

*Stichting Pensioenfonds
Zorg en Welzijn
JAARVERSLAG 2016*

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Inhoudsopgave

Voorwoord	6
Profiel	8
Organisatie	9
Meerjarenoverzicht	10
Verslag van het bestuur	11
I. Boekjaar 2016	11
<i>Dynamiek rond de pensioenregeling</i>	12
<i>Op weg naar een toekomstbestendig pensioenstelsel</i>	12
SER en kabinet	12
Stelseldiscussie bij PFZW	12
<i>Wijzigingen pensioenreglement en uitvoeringsreglement</i>	13
Wet Pensioencommunicatie	13
Verdere wijzigingen pensioenreglement	13
Aanpassing Regeling nettopartnerpensioen	13
Tijdelijke regeling 'Pensioenknip' ingevoerd	14
Andere contantewaardefactoren	14
<i>Financieel</i>	15
<i>Financiële ontwikkelingen 2016</i>	15
Ontwikkeling dekkingsgraden	15
Actualisatie herstelplan	16
Pensioenpremie 2016 en de Pensioenwet	17
<i>Indexering</i>	18
Aanpassing indexeringsambitie	18
Risicohouding en haalbaarheidstoets	18
<i>Financiering</i>	19
Langetermijnbeleggen	19
Verdeling van het vermogen	19
<i>Grondslagen en premies</i>	20
Grondslagen	20
Premie 2017	20
<i>Samenvatting actuariel rapport boekjaar 2016 certificerend actuaris</i>	20
<i>Oordeel certificerend actuaris</i>	21
<i>Ontwikkelingen in de sector en de pensioenwereld</i>	22
<i>Pensioenbewustzijn vergroten: campagne 'Betere Wereld'</i>	22

<i>Ontwikkelingen werkgevers- en deelnemersbestand PFZW</i>	22
Aantal werkgevers steeg verder	22
Aantal premiebetalende deelnemers: voorzichtig herstel werkgelegenheid in de sector	22
Vrijwillige voortzetting: belangstelling neemt toe	24
Blijvende stijging aantal pensioengerechtigden	24
Man/Vrouw verdeling	23
<i>Ontwikkelingen bij de grootste branches</i>	24
Geestelijke gezondheidszorg	24
Geboortezorg	24
Gehandicaptenzorg	25
Jeugdzorg	25
Kinderopvang	25
Kunsteducatie	25
Verpleeg- en verzorgingshuizen en thuiszorg	25
Welzijns- en maatschappelijk werk	25
Ziekenhuizen	25
<i>Marktontwikkelingen</i>	26
Overgang PWRI naar PFZW van de baan	26
Marktbeleid	26
Verplichtstelling	27
<i>Wet- en Regelgeving</i>	28
<i>Ontwikkelingen in de regelgeving voor PFZW van belang</i>	28
Wet verbeterende premiereregeling: invloed op Extrapensioen en nettopensoen	28
Evaluatie EMIR	28
Nieuwe IORP richtlijn	29
<i>Beleggingen</i>	30
<i>Economie en financiële markten</i>	30
Economische zorgen en verkiezingsuitslagen	30
Financiële markten	30
<i>Beleggingsbeleid 2016</i>	31
Vergroten van onze verantwoordelijkheid: ook in 2017	31
<i>Beleggingsresultaten in 2016</i>	34
Gecumuleerd meerjarig rendement	34
Rendement zakelijke waarden en krediet in dubbele cijfers	36
Rendement voor grondstoffen ruim 22%	36
Vastrentende waarden en afdekking rente- en valutarisico	36
Kosten	37
Performance	37
Z-score en performancetoets	38
Aansluiting op de jaarrekening	39
<i>Verantwoord beleggen</i>	40
PFZW opnieuw duurzaamste pensioenbelegger	40
Beleggingsbeleid 2020	40

Verviervoudig de positieve duurzaamheidsbijdrage	40
Halveer de negatieve voetafdruk van de portefeuille	43
Integreer duurzaamheid systematisch in alle stappen van het beleggingsproces	43
Beleg meer in Nederland en draag zo bij aan lokale maatschappelijke vraagstukken	43
Actief aandeelhouderschap	44
<i>Pensioenfondsen in bedrijf</i>	46
<i>Governance</i>	46
Bezetting bestuur en commissies	46
Pensioencommissie plus	46
Opleidingen en themabijeenkomsten	47
Werving nieuwe onafhankelijke voorzitter	47
Zelfevaluatie bestuur	47
Toets op naleving Code Pensioenfondsen	48
<i>Uitbesteding</i>	48
Uitbestedingsrelatie PGGM	48
Meer inzicht en zekerheid: ISAE 3000	50
Kwaliteit dienstverlening	50
<i>Fiscale eenheid</i>	52
Fiscale eenheid voor de omzetbelasting	52
Juridische procedure omzetbelasting buiten de fiscale eenheid	52
<i>Kosten</i>	53
<i>Risicomanagement</i>	62
Risicobereidheid	62
Strategische risico's	63
Solvabiliteitsmonitor	64
Ontwikkelingen in 2016: verkennen van strategische risico's	64
Incidenten	64
Boetes, dwangsommen	65
DNB onderzoeken en selfassessments	65
AFM	65
AP	66
<i>In Control Statement</i>	66
II. Meerjarenbeleid 2016-2020	68
<i>Meerjarenbeleid</i>	69
Meerjarenbeleid	69
Onze uitdagingen voor 2017 en daarna	70
<i>Verantwoording bestuurlijke gremia en colleges</i>	74
<i>Verantwoording van het bestuur</i>	74
<i>Bestuurscommissies</i>	75

<i>Verantwoording overige gremia</i>	77
<i>Mededeling van de Pensioenraad</i>	82
<i>Reactie van het bestuur op de verantwoording van de raad van toezicht en de mededeling van de Pensioenraad</i>	83
Jaarrekening	85
Overige gegevens	173
<i>Actuariële verklaring</i>	174
<i>Controleverklaring van de onafhankelijke accountant</i>	176
Personalia	182
<i>Bestuur</i>	183
Leden, vertegenwoordigers van de werkgeversorganisaties	183
Leden, vertegenwoordigers van de werknemersorganisatie	183
Raad van toezicht	183
Pensioenraad	184
Samenstelling van het bestuursbureau	186
Commissie van beroep	186
Externe compliance officer	186
Reporting officer	186
Actuaris	187
Accountant	187
Bijlagen	188
<i>Bijlage 1: Algemene en gebruikte begrippen en afkortingen</i>	189
<i>Bijlage 2: Checklist Code Pensioenfondsen</i>	198
<i>Bijlage 3: Specifieke bestuurscolleges</i>	212

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

Voorwoord

De opdracht van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) is het verzorgen van een verplichte collectieve pensioenregeling voor medewerkers in de sector zorg en welzijn. Het jaar 2016 was in meerdere opzichten een jaar met veel uitdagingen. Vanwege de financiële situatie bleek het realiseren van onze ambitie een lastige opgave. Lang zag het ernaar uit dat we in 2017 voor het eerst de pensioenen zouden moeten verlagen, maar uiteindelijk zorgde een stijging van rente aan het eind van het jaar en een goed beleggingsresultaat voor het afwenden van dit vervelende scenario.

2016 was een goed beleggingsjaar. Zo boekten aandelenmarkten gemiddeld een winst van circa 13%, waarbij de beste rendementen in opkomende markten en de Verenigde Staten werden behaald. PFZW profiteerde mee: het rendement – na aftrek van kosten voor vermogensbeheer – kwam in 2016 uit op 12%. Daarmee komt het gemiddelde rendement sinds de oprichting van het pensioenfonds in 1971 uit op 8,2%. Een langjarige solide performance waar we trots op mogen zijn.

Het tegenstrijdige is dat deze resultaten de financiële situatie van PFZW niet veel verbeteren. Daarvoor is de aanhoudend lage rente te veel van invloed geweest op de toekomstige verplichtingen. De verplichtingen stegen in 2016 met ruim 10% door de gedaalde rente. Daar kwamen de in 2016 veranderde actuariële verplichtingen nog bij: die brachten ook bijna 1% extra verplichtingen met zich mee.

Dat resulteerde eind 2016 in een nagenoeg ongewijzigde actuele dekkingsgraad van 95% en een beleidsdekkingsgraad van 90%. Te laag om de pensioenen te indexeren. Het bestuur heeft vanaf 1 januari 2017 het indexeringsbeleid aangepast van loon- naar prijsindexering. Het bestuur streeft naar het realiseren van de ambitie om de pensioenen te laten stijgen met de prijsontwikkeling, maar de komende jaren verwachten we geen mogelijkheden tot indexering.

Uitdagend is ook het beheersen van de kosten. PFZW wil de kosten per deelnemer (in 2016 € 67,90) terugbrengen. Hiervoor is een aantal initiatieven en maatregelen genomen. Nieuwe wet- en regelgeving en noodzakelijke investeringen in ICT brengen extra kosten met zich mee. Hierdoor is de ambitie voor 2018 van € 58,- per deelnemer niet meer realistisch. We verwachten dat een kostenniveau in 2020 van € 60,- per deelnemer haalbaar is.

Voor het eerst na een aantal jaren nam het aantal actieve deelnemers voor PFZW iets toe: met 0,4% tot 1.155.800. We zagen een behoorlijke groei in de kinderopvang en de huisartsenzorg. De dalingen bij thuiszorg en verpleging & verzorging waren duidelijk minder dan in 2015. Het aantal gepensioneerden steeg in 2016 opnieuw. Wel was de toename relatief laag vergeleken met de jaren ervoor. Het opschuiven van de AOW-leeftijd met drie maanden was hiervan de oorzaak.

Op het gebied van duurzaam beleggen hebben we inmiddels een naam hoog te houden. PFZW is in 2016 door de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) voor de tiende keer op een rij uitgeroepen tot meest duurzame pensioenfonds van Nederland. Wij scoorden dit jaar het hoogst op selectiecriteria als verantwoord beleggingsbeleid, de implementatie van het beleid en goed bestuur.

We blijven doorgaan met het verduurzamen van onze beleggingen. Daarbij doen we geen concessies aan rendement en risico's. We zijn voortvarend bezig met het tegengaan van klimaatverandering door de CO₂-uitstoot van onze beleggingen te verminderen. En we voelen een extra verantwoordelijkheid als het gaat om beleggingen in eigen land en het oplossen van financieringsvraagstukken in de sector zorg en welzijn.

De belangrijkste uitdaging voor de komende tijd ligt grotendeels buiten ons bereik: de ontwikkeling van een nieuw Nederlands pensioenstelsel. De SER, het kabinet en de Pensioenfederatie hebben onderzoek gedaan naar een mogelijk nieuw pensioencontract. Dat moet een adequaat antwoord bieden op de ontwikkelingen in economie, demografie, maatschappij en arbeidsmarkt en tegelijkertijd de waardevolle elementen van het huidige pensioencontract zoveel mogelijk behouden.

PFZW heeft intensief bijgedragen aan de diverse onderzoeken. Met de verkiezingen en de daarop volgende kabinetsformatie zal 2017 in het teken staan van het maken van keuzes, zowel landelijk als op de eigen bestuurstafel. PFZW zal zijn bijdrage blijven leveren in het landelijke debat en bij het maken van keuzes steeds blijven toetsen aan de eigen waarden. Wij willen onze missie – een goed pensioen in een betere wereld – ook in de toekomst nog lang kunnen blijven vervullen.

Het bestuur

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, krediet 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:



Meerjarenoverzicht

	2016	2015	2014	2013	2012
Financiële positie (bedragen x € 1 miljoen)					
Actuele dekkingsgraad jaarultimo	95%	95%	102%	109%	101%
Beleidsdekkingsgraad jaarultimo	90%	97%	108%	n.v.t.	n.v.t.
Beleggingen	185.428	163.606	161.711	137.334	129.609
Eigen vermogen	(9.241)	(8.469)	3.468	11.273	1.840
Voorziening pensioenverplichtingen	195.268	172.905	159.115	126.892	128.770
Indexering¹					
Indexeringspercentage ²	0%	0%	0%	1%	0%
Loonontwikkeling in de sector	1,29%	0,68%	0,48%	1,88%	1,67%
Prijsinflatie ³	0,3%	0,6%	1,0%	2,5%	2,5%
Beleggingen (bedragen x € 1 miljoen)					
Beleggingsresultaten ⁴	19.684	-219	21.495	4.785	14.998
Totale kosten vermogensbeheer in % ⁵	0,46%	0,48%	0,54%	0,61%	0,57%
Totaalrendement	12,0%	-0,1%	15,5%	3,7%	13,4%
10-Jaarsrendement	6,4%	6,2%	7,9%	7,3%	8,6%
Gemiddeld rendement vanaf 1971 ⁶	8,2%	8,2%	8,4%	8,2%	8,3%
Z-score	1,30	1,34	0,91	1,02	0,68
Performancetoets ⁷	2,35	2,08	1,88	1,36	(0,07)
Baten en lasten (bedragen x € 1 miljoen)					
Premiebijdragen	5.197	5.145	5.570	5.500	5.202
Pensioenuitkeringen	3.179	2.968	2.832	2.725	2.641
Pensioenuitvoeringskosten	106	107	113	121	120
Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer (in euro per deelnemer)	67,90	69,40	73,00	76,70	75,40
Premiepercentages					
Pensioen (over salaris min franchise)	22,4%	22,4%	24,4%	24,4%	23,8%
VPL - premie	1,1%	1,1%	-	-	-
Arbeidsongeschiktheidspensioen (over salaris min AP-franchise)	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Werkgevers en deelnemers (aantallen)					
Aangesloten werkgevers	23.200	22.850	22.400	22.000	21.500
Premiebetalende deelnemers	1.155.800	1.151.300	1.181.600	1.219.800	1.251.200
Gewezen deelnemers	1.063.600	1.041.200	1.022.100	954.700	892.900
Pensioengerechtigden	412.900	390.900	369.400	357.800	343.700
(Gewezen) deelnemers	2.632.300	2.583.400	2.573.100	2.532.300	2.487.800

1 Verlaging niet van toepassing

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

3 Bron: Statline (CBS).

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

5 Totale kosten vermogensbeheer 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.

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

7 De performancetoets wordt berekend door de Z-scores over een periode van vijf jaar op te tellen en te delen door de wortel van vijf. PFZW voldoet aan de toets aangezien de score hoger is dan (1,28).

Verlag van het bestuur

I. Boekjaar 2016

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Dynamiek rond de pensioenregeling

Op weg naar een toekomstbestendig pensioenstelsel

SER en kabinet

De discussie over de toekomst van het pensioenstelsel kreeg in 2016 een vervolg. In mei 2016 presenteerde de SER vier varianten voor een nieuw pensioencontract. Net voor de zomer reageerde het kabinet hierop in de [Perspectiefnota Toekomst pensioenstelsel](#). Het kabinet vond twee varianten interessant die de SER had gepresenteerd. Naast een ambitieovereenkomst met collectieve risicodeling (variant SER I-B) was dat een persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling door middel van een buffer (variant SER IV-C). De ambitievariant is in de basis een uitkeringsovereenkomst. De variant met persoonlijk pensioenvermogen is een premieovereenkomst.

In de Perspectiefnota gaf het kabinet een brede schets van een toekomstbestendig pensioenstelsel. Daarbij ging het kabinet in op diverse onderdelen, zoals:

- de aard van de pensioenregeling
- de mate van risicodeling
- de overgang naar een actuarieel 'faire' opbouw
- maatwerk en keuzevrijheid
- de positie van zzp'ers.

Daarnaast benadrukte het kabinet het herstel van vertrouwen in het pensioenstelsel.

Stelseldiscussie bij PFZW

In 2016 zijn nieuwe stappen gezet op weg naar een nieuw Nederlands pensioenstelsel. De SER, het kabinet en de Pensioenfederatie hebben onderzoek gedaan naar een mogelijk nieuw pensioencontract. Dat moet aan de ene kant een adequaat antwoord bieden op de ontwikkelingen in economie, demografie, maatschappij en arbeidsmarkt en aan de andere kant de waardevolle elementen van het huidige pensioencontract zoveel mogelijk behouden. PFZW heeft intensief bijgedragen aan de diverse onderzoeken en al in een eerder stadium zeven waarden geformuleerd (zie kader). Met de verkiezingen en de daarop volgende kabinetsformatie staat 2017 in het teken van het maken van keuzes, zowel landelijk als op de eigen bestuurstaafel. PFZW zal zijn bijdrage blijven leveren in het landelijke debat en bij het maken van keuzes steeds blijven toetsen aan de eigen waarden.

PFZW's zeven waarden bij het vormgeven van een nieuw pensioencontract:

- beschermen tegen het onvoldoende zelf regelen van een risico dat je anders niet kunt dragen
- delen van risico's binnen én tussen generaties
- samen zorgdragen door werkgevers en werknemers voor voldoende premie
- behalen van beste resultaat door beleggen op de lange termijn
- organiseren van kostenbeheersing door schaalgrootte, eenvoud en het werken zonder winstogmerk
- behalen van de beste voordelen door een verplicht pensioen
- realiseren van stabiliteit onder andere in premie en pensioenuitkering

Deze waarden zijn leidend bij de afweging om tot een nieuw pensioencontract te komen. Dat geldt ook voor de inbreng die PFZW leverde in de werkgroepen van de Commissie Langejan van de Pensioenfederatie. Deze commissie heeft de opdracht om de prototypen van de SER-varianten nader te analyseren en door te rekenen.

Kern hierbij is het toetsen van de twee prototypen in de praktijk. Hierbij waren er vier aandachtsgebieden: juridisch, financieel, communicatie en uitvoering. De uitkomst van dit onderzoek is dat de prototypen in de praktijk werken. Wel kunnen beide nog verder worden verbeterd. Het streven is dat sociale partners in het voorjaar van 2017 met een breed gedragen voorstel voor een nieuw pensioencontract komen.

Wijzigingen pensioenreglement en uitvoeringsreglement

Een overzicht van de belangrijkste wijzigingen in 2016 van het [pensioenreglement](#). De wijzigingen in het uitvoeringsreglement zijn in lijn met de wijzigingen vanuit het pensioenreglement verwerkt, zie hiervoor punt 1.2 van de toelichting op de geconsolideerde jaarrekening.

Wet Pensioencommunicatie

In 2015 is de Wet Pensioencommunicatie gefaseerd in werking getreden. Sommige wijzigingen golden direct, andere wijzigingen per 1 januari 2016, 1 juli 2016 of later.

Hoofdstuk 9 van het pensioenreglement is daar op geactualiseerd. Wijzigingen in 2016 zijn bijvoorbeeld:

- Vervanging van de startbrief door laag 1 van Pensioen 1-2-3. Deze tekst is korter en eenvoudiger van opzet. Pensioen 1-2-3 bestaat uit drie lagen met een vast aantal onderwerpen, teksten en iconen.
- De informatie die een pensioenfonds moet geven over verhogen en verlagen van de pensioenen is gewijzigd. Er wordt voortaan over vijf jaar in plaats van over drie jaar getoond wat er in het verleden is gebeurd.
- De informatie die verplicht moet worden opgenomen op de website is uitgebreid. Dit betreft algemene basisinformatie en informatie over de uitvoering van de pensioenregeling.

Verdere wijzigingen pensioenreglement

- Regeling B (voor deelnemers geboren voor 1950) is nagenoeg uitgewerkt en om die reden grotendeels uit het pensioenreglement gehaald.
- De aanvraagtermijn voor een vrijwillige voortzetting is verlengd van zes naar negen maanden.
- Aanpassing aan het vervallen van de (wettelijke) termijn van zes maanden na begin deelneming voor het indienen van een verzoek tot waardeoverdracht.
- Omwille van de transparantie zijn de kosten en actuariële grondslagen die gelden voor nettopensioen en nettopartnerpensioen zoveel mogelijk opgenomen in bijlage f van de regeling.

Aanpassing Regeling nettopartnerpensioen

In 2015 is de Regeling nettopartnerpensioen geïntroduceerd voor een kleine groep deelnemers. Per 1 januari 2016 is de Regeling nettopartnerpensioen ook toegankelijk voor nieuwe deelnemers of deelnemers die door hun gewijzigde persoonlijke situatie voldoen aan de voorwaarden.

Verder is de Regeling nettopartnerpensioen met terugwerkende kracht tot 1 januari 2016 aangepast in die zin dat het verzekerde jaar gaat lopen van mei tot mei in plaats van per kalenderjaar. De verzekering voor nettopartnerpensioen wordt jaarlijks verlengd, maar kan op elk gewenst moment worden opgezegd. De premie-inning loopt via de werkgever.

Ook is de vaststelling van het nettopartnerpensioen gewijzigd. Vanaf 2016 wordt dit jaarlijks vastgesteld op basis van het feitelijke salaris.

Tijdelijke regeling 'Pensioenknip' ingevoerd

In verband met de aanhoudend lage rente, heeft de regering per 7 juli 2015 de 'Tijdelijke regeling pensioenknip' ingevoerd. Deze regeling is relevant voor mensen die een kapitaal opbouwen om hun pensioen aan te vullen. Aankoop van een pensioen kan echter op een bepaald moment ongunstig zijn vanwege de lage rente.

De pensioenknip is bedoeld voor mensen met een kapitaal dat hoger is dan € 10.000.

Zij kunnen ervoor kiezen hun kapitaal in twee delen te 'knippen'. Met het ene deel kopen zij voor twee jaar een aanvullend pensioen aan. Met het andere deel blijven zij beleggen. Uiterlijk na twee jaar kopen zij met dit overgebleven kapitaal een aanvullend pensioen aan, dat zij na afloop van die eerste twee jaar gaan ontvangen. Deze regeling is ook verplicht opgenomen in het pensioenreglement.

Andere contantewaardefactoren

Tot 1 januari 2016 werden bij 'flexibilisering' contantewaardefactoren gehanteerd die zes jaar voor de pensioenleeftijd golden. Hiermee kregen deelnemers tijdig een beeld van hoeveel pensioen zij konden verwachten. Dit is niet langer verantwoord omdat het pensioenfonds daarmee het risico loopt te rekenen met verouderde factoren. En daarmee het pensioen in feite te laag of te hoog voorspiegelt. Om die reden wordt voortaan gerekend met de contantewaardefactoren van het voorgaande kalenderjaar.

Financieel

Financiële ontwikkelingen 2016

Ontwikkeling dekkingsgraden



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 van 95% per eind december 2015 is gelijk gebleven aan 95% per eind december 2016. Het neerwaartse effect van de gedaalde rekenrente op de dekkingsgraad werd gecompenseerd door een goed rendement.

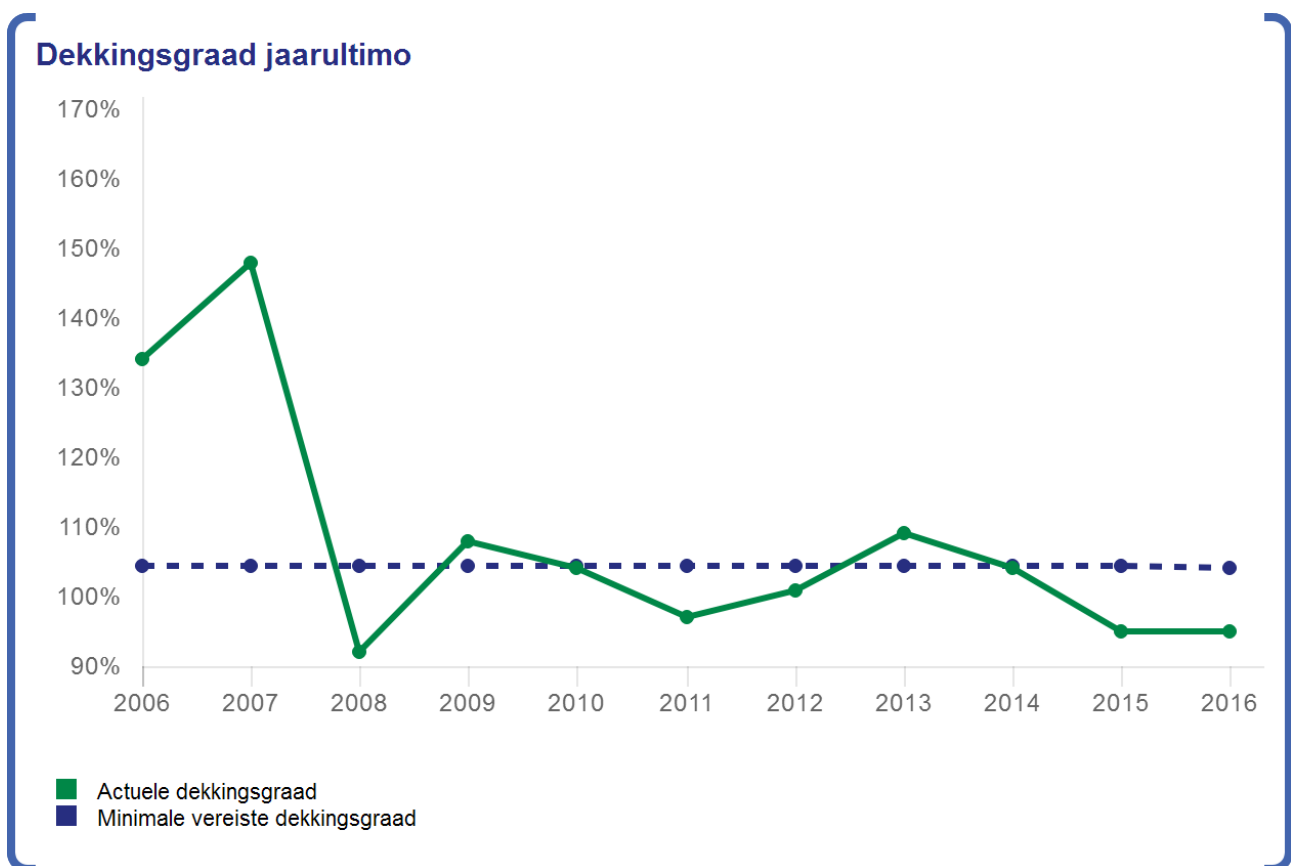
De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de actuele dekkingsgraden van de laatste twaalf maanden. In 2016 is de beleidsdekkingsgraad gedaald van 97% naar 90%.

In het Financieel toetsingskader (FTK) is de beleidsdekkingsgraad een belangrijke maatstaf voor de financiële sturing van het pensioenfonds, bijvoorbeeld om te bepalen of wij de pensioenen kunnen aanpassen aan de prijsontwikkeling.

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. De reële dekkingsgraad is in 2016 gedaald van 78% naar 73%.

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. De vereiste dekkingsgraad per eind 2016 is 124,3%. Omdat de actuele dekkingsgraad per eind 2016 lager is dan de vereiste dekkingsgraad hebben wij een herstelplan om binnen tien jaar op de vereiste dekkingsgraad te komen.

De minimaal vereiste dekkingsgraad is de dekkingsgraad waar de beleidsdekkingsgraad in het FTK niet langer dan vijf achtereenvolgende jaren onder mag liggen (onderdekking). De minimaal vereiste dekkingsgraad is per eind 2016 104,2%.



Actualisatie herstelplan

Omdat de beleidsdekkingsgraad lager is dan vereist, 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 de actuele dekkingsgraad lager is dan 88%, is het volgens het herstelplan niet mogelijk om binnen tien jaar te herstellen. Dit wordt ook wel de kritische dekkingsgraad genoemd. Als de actuele dekkingsgraad hieronder zakt (met 31 december als peildatum), zijn we genoodzaakt de premie te verhogen en/of de pensioenen te verlagen.

Op basis van de situatie per eind 2016 hebben wij in maart 2017 een geactualiseerd herstelplan ingediend bij DNB. Hieruit blijkt dat er geen aanvullende maatregelen nodig zijn.

Daarnaast moeten we pensioenen verlagen als de beleidsdekkingsgraad zes jaar achtereen lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad (104,2%). Eind 2016 bedroeg de beleidsdekkingsgraad 90%. De komende jaren is dekkingsgraadherstel hard nodig om een verlaging van pensioenen te voorkomen. Dit is het tweede jaar achtereen dat de beleidsdekkingsgraad onder deze grens ligt. Als de beleidsdekkingsgraad tot en met eind 2020 onder de minimaal vereiste dekkingsgraad blijft, moeten we de pensioenen verlagen.

Het bestuur heeft eind 2016 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.

Pensioenpremie 2016 en de Pensioenwet

In 2016 was de pensioenpremie voor de collectieve pensioenregeling - net als in 2015 - 23,5% van het salaris boven de franchise. Hiervan was 22,4% voor de reguliere pensioenopbouw en 1,1% voor de inkoop van compensatierechten (VPL-regeling). Vanaf 2015 is de premie voor compensatierechten 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 volgens de Pensioenwet voldoende was. Hierbij wordt ook rekening gehouden met de toevoeging van 0,2%-punt premie aan de reserve voor stabilisatie van de premie.

De premie moet hoger zijn dan de kostendekkende premie. Dat kan op twee manieren:

- gedempt: op basis van het verwacht rendement, gecorrigeerd voor de indexeringsambitie (in 2016 was dit de looninflatie)
- ongedempt: op basis van de actuele rente op 1 januari 2016.

PFZW toetst de kostendekkendheid van de premie op basis van de gedempte premie, omdat die meer stabiliteit geeft. De gedempte premie over 2016 bedroeg 17,3%. De ongedempte premie bedroeg 29,9%. In 2016 was de pensioenpremie hoger dan de gedempte premie. Hiermee voldoen we aan de eisen van de Pensioenwet. De premiedekkingsgraad (de feitelijke premie gedeeld door de inkoop op markrenten) was voor 2016 92%. Dit betekent dat de premie niet heeft bijgedragen aan herstel.

	<i>Gedempte kostendekkende premie</i>	<i>Ongedempte kostendekkende premie</i>
Pensioenopbouw actieven	8,4%	22,0%
Premievrije pensioenopbouw AO-ers	0,3%	0,8%
Ingang Partnerpensioen op risicobasis	0,5%	0,8%
Totaal actuariële inkooppremie	9,2%	23,6%
Opslag voor vereist eigen vermogen	2,4%	6,1%
Opslag voor de uitvoeringskosten	0,2%	0,2%
Opslag bestemd voor voorwaardelijke indexering	5,5%	0,0%
Totale kostendekkende premie	17,3%	29,9%
Feitelijke pensioenpremie	22,4%	22,4%
Toevoeging aan premiestabilisatiebestemmingsreserve	0,2%	0,2%
Premieoverschot/-tekort	4,9%	(7,7%)

Indexering

Aanpassing indexeringsambitie

De komende jaren verwachten we geen mogelijkheden tot indexering, gegeven onze beleidsdekkingsgraad. Toch hebben we nog steeds de ambitie om de pensioenen aan de prijsontwikkeling aan te passen. Tot en met 2016 was de ambitie om de loonontwikkeling te volgen. Deze ambitie bleek moeilijk haalbaar. Daarom hebben wij besloten om maatregelen te nemen waardoor de haalbaarheid van de ambitie binnen het toezichtskader in de toekomst kan worden vergroot.

Een van deze maatregelen was het aanpassen van loon- naar prijsinflatie. Deze aanpassing zorgt ervoor dat er binnen het toezichtskader iets eerder volledig geïndexeerd mag worden. Dit kan in de toekomst dan leiden tot een iets hoger pensioen.

Daarnaast is het beleggingsbeleid niet meer gericht op het compenseren van gemiste indexering uit het verleden. PFZW moet anders extra beleggingsrisico nemen om alle gemiste indexeringen in te halen.

Toch blijft het bestuur streven naar het realiseren van de ambitie. In 2017 gaat het bestuur verder met het onderzoeken van de haalbaarheid daarvan voor de komende jaren. Het gaat hierbij om de verhouding tussen de premie en de pensioenopbouw, gegeven de risicohouding en de ambitie van het pensioenfonds.

Risicohouding en haalbaarheidstoets

De haalbaarheidstoets laat zien in welke mate en hoe we onze ambities kunnen realiseren en in hoeverre pensioenresultaten kunnen tegenvallen in slechte scenario's. Voor de haalbaarheidstoets formuleerde het bestuur een risicohouding, waarin de grenzen zijn aangegeven voor het pensioenresultaat. Bij de wijziging van de ambitie is ook deze risicohouding aangepast. In de aanvangshaalbaarheidstoets is het onze ambitie om ten minste een pensioenresultaat van 90% van een volledig met prijsinflatie geïndexeerd pensioen te behalen. Bij de toetsing eind 2016 bleek dat we aan de gestelde grenzen voldoen. Dit wordt jaarlijks getoetst.

Wij hebben ook een 'eigen risicohouding'. Deze is anders dan de risicohouding bij de haalbaarheidstoets en wordt gebruikt bij de beleidsvorming door het bestuur. Onderdelen van de risicohouding zijn (op een horizon van vijftien 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

Bij de huidige financiële positie zijn de risico's op het verlagen van pensioenen groot in relatie tot de grenzen die we hieraan hebben gesteld.

Bij de besluitvorming over de risicohouding hebben we een afweging gemaakt tussen de risico's die we als pensioenfondsen lopen en de mogelijkheden om de indexeringsambitie te kunnen realiseren. Bij de huidige financiële positie zijn de risico's op het verlagen van pensioenen groot in relatie tot de grenzen die we hieraan hebben gesteld. Het risico op verlagen van pensioenen blijft hoog. De beleidsdekkingsgraad van 90,1% eind 2016 is lager dan 104,2%, de wettelijke eis voor het minimaal vereist eigen vermogen. Een verlaging van pensioenen is nodig tenzij voor eind 2020 voldoende herstel optreedt om aan deze eis te voldoen. Daarnaast kan een rentedaling of een laag beleggingsrendement in 2017 ertoe leiden dat de dekkingsgraad eind 2017 daalt tot onder de kritische grens van omstreeks 88%. In dit geval zou in 2018 een verlaging van pensioenen nodig zijn. De financiële positie blijft dus kwetsbaar.

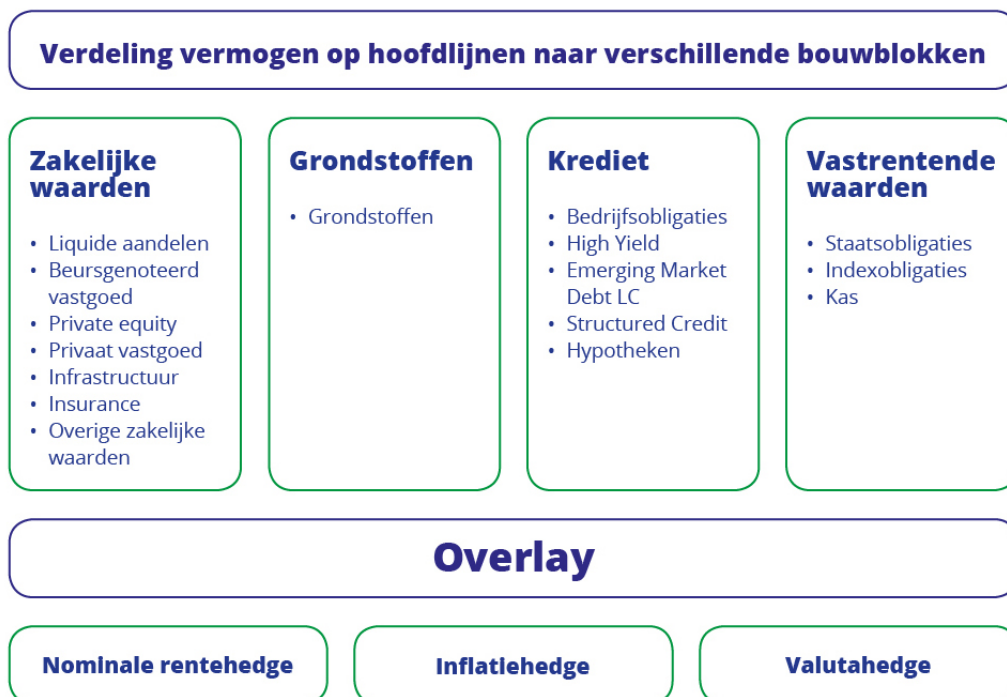
Financiering

Langetermijnbeleggen

PFZW kent een langetermijnbeleggingsbeleid, dat erop gericht is om de deelnemers een goed pensioen te bieden tegen een zo laag mogelijke premie. Het beleid is gebaseerd op de langetermijnpensioenverplichtingen. We maken steeds een afweging tussen rendement en risico. We nemen beleggingsrisico's. Dat kan leiden tot lage of negatieve rendementen, waardoor de actuele 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 bij de huidige lage rente dan ruim 54% bedragen.

Verdeling van het vermogen

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



We hebben drie typen hedges. Deze zijn bedoeld om de actuele dekkingsgraad minder gevoelig te maken voor veranderingen in rente, inflatie en wisselkoers.

Grondslagen en premies

Grondslagen

De actuariële grondslagen zijn de aannames voor de berekening van de voorziening en de premie. In 2016 zijn alle grondslagen onderzocht en geactualiseerd.

De belangrijkste is de grondslag sterfte en langlevens. In september 2016 publiceerde het Koninklijk Actuarieel Genootschap een nieuwe prognosetafel (AG2016). Op basis hiervan hebben wij onze grondslag sterfte en langlevens geactualiseerd. Afgezien hiervan leven mensen die in zorg en welzijn werken langer dan de gemiddelde Nederlandse bevolking. De inschatting van dit verschil (ook wel ervaringssterfte genoemd) is ook geactualiseerd.

Beide aanpassingen leiden ertoe dat deelnemers naar verwachting langer leven dan op basis van de vorige grondslag. De levensverwachting van een 65-jarige PFZW-deelneemster is dan ook gestegen van 88,8 naar 89 jaar. De stijging van de levensverwachting leidde tot een daling van de actuele dekkingsgraad met ongeveer één procentpunt.

Premie 2017

In 2017 zijn de pensioenpremies en opbouwpercentages als volgt:

	2017	2016
Reguliere pensioenpremie OP/PP (bijdragegrondslag)	22,4%	22,4%
VPL-premie (Bijdragegrondslag)	1,1%	1,1%
Totaal pensioenpremie (bijdragegrondslag)	23,5%	23,5%
AP-premie (salaris -/- AP-franchise)	0,5%	0,4%
Opbouwpercentage OP	1,75%	1,75%
Opbouwpercentage PP	0,625%	0,625%

In de premie is een herstelopslag van 2 procentpunt verwerkt. De stijging van de AP-premie is het gevolg van de stijgende pensioenleeftijd en van een stijgend aantal deelnemers die arbeidsongeschikt worden.

Samenvatting actuariel rapport boekjaar 2016 certificerend actuaris

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

De werkzaamheden van de certificerend actuaris bestaan 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 gezien, toereikend zijn vastgesteld en of de hierbij gehanteerde grondslagen prudent zijn. Naar het oordeel van de actuaris is dat per 31 december 2016 het geval.

Met betrekking tot de premie heeft de certificerend actuaire vastgesteld dat de in boekjaar 2016 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 2016 dan ook kostendekkend.

Daarnaast toetst de certificerend actuaire 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 95% van het pensioenfonds is eind 2016 gelijk gebleven aan de actuele dekkingsgraad eind 2015. De beleidsdekkingsgraad is gedaald van 97% naar 90%. 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 2017 een actualisatie van het herstelplan gemaakt. Hieruit blijkt dat het pensioenfonds zich naar verwachting tijdig herstelt tot de vereiste dekkingsgraad.

De beleidsdekkingsgraad is voor het tweede jaareinde lager dan de minimaal vereiste dekkingsgraad. Als de beleidsdekkingsgraad van een fonds gedurende zes achtereenvolgende meetmomenten lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad en de actuele dekkingsgraad op dat moment eveneens lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, dient het fonds kortingsmaatregelen te treffen. Een dergelijke maatregel zou voor het pensioenfonds voor het eerst in het jaar 2021 van toepassing kunnen zijn, op basis van het meetmoment per einde 2020.

Oordeel certificerend actuaire

In de actuariële verklaring over boekjaar 2016 heeft de actuaire 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 actuaire de vermogenspositie als slecht.

Verder merkt de actuaire op dat het niveau van de markttrente de afgelopen jaren zowel de realisatie als de financiering van de voorwaardelijke toeslagverlening negatief heeft beïnvloed. Daardoor staan deze per einde 2016 nog steeds op gespannen voet met de reële ambitie van het pensioenfonds. Het pensioenfonds heeft de indexatieambitie verlaagd van het volgen van de looninflatie naar het volgen van de prijsinflatie. Tegelijkertijd is het inhalen van gemiste indexaties niet langer een ambitie maar een intentie. Ondanks de aanpassingen in het indexatiebeleid staat de consistentie van de financiële opzet naar zijn mening onverminderd onder druk.

In 2017 heeft het pensioenfonds een actualisatie van het herstelplan opgesteld. De actuaire 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

Pensioenbewustzijn vergroten: campagne 'Betere Wereld'

PFZW is bij 75% van de eigen actieve deelnemers onbekend. Deze groep bestaat vooral uit jongeren (tot 42 jaar) met wie geen tot weinig contact bestaat. Het onderwerp pensioen leeft nauwelijks onder deze doelgroep. Ook weten ze vaak niet bij welk pensioenfonds ze zijn aangesloten. Juist in een tijd van dalend vertrouwen vindt PFZW het belangrijk te investeren in het contact met de deelnemers. Daarom startte PFZW in augustus 2016 met een campagne op televisie en online media met als doel om met jongere deelnemers in contact te komen. Als dat contact en de interesse er eenmaal is, wordt het makkelijker ook informatie over pensioen te delen. De campagne 'Betere Wereld' moet hieraan bijdragen door in te zoomen op een voor deze doelgroep relevant onderwerp: het beter maken van de wereld.

In de televisiecommercial én op het digitaal platform staat het voorstellen van PFZW als betrokken pensioenfonds centraal. Ook spreekt PFZW waardering uit voor de deelnemers in onze sector die met hun werk dagelijks bijdragen aan een betere wereld. In de campagne nodigen we deelnemers uit voor een dialoog op het online platform pfzw.nl/beterewereld. Op die manier willen we een duurzaam contact met deze doelgroep tot stand brengen. Waarbij het niet alleen gaat over de zorg en een betere wereld, maar ook over hun pensioen.

Ontwikkelingen werkgevers- en deelnemersbestand PFZW

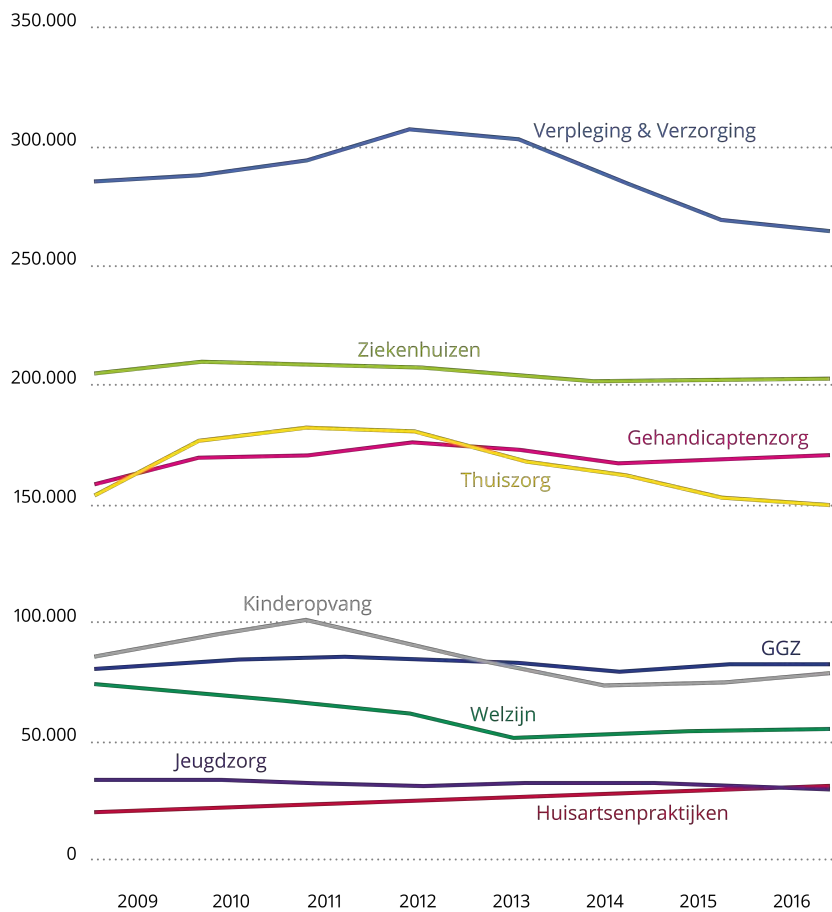
Aantal werkgevers steeg verder

Het aantal aangesloten werkgevers groeide in 2016 van 22.850 tot 23.200. Vooral in de gehandicaptenzorg kwamen er door voortgaande schaalverkleining veel (bijna 200) werkgevers bij.

Aantal premiebetalende deelnemers: voorzichtig herstel werkgelegenheid in de sector

Voor het eerst na een aantal jaren van krimp nam de totale werkgelegenheid in de sector weer iets toe. Het aantal premiebetalende deelnemers steeg met 0,4% tot 1.155.800. Een duidelijke toename van premiebetalende deelnemers zagen we bijvoorbeeld in de kinderopvang en de huisartsenzorg. Dalende trends bij thuiszorg en verpleging & verzorging zetten door, maar waren minder sterk dan in 2015.

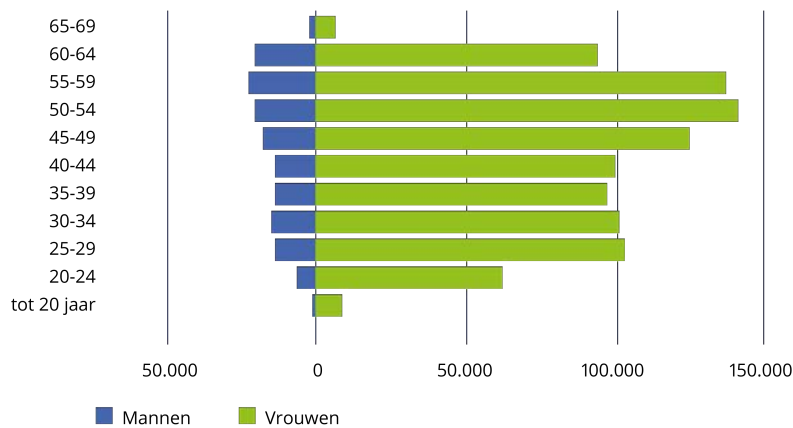
Ontwikkeling werkende deelnemers grootste deelsectoren PFZW



Man/Vrouw verdeling

Zoals bekend werken er in de sector meer vrouwen dan mannen: 85% van de premiebetalende deelnemers is vrouw. Zie onze 'bevolkingspiramide':

Premiebetalende deelnemers 2016 (M/V)



Vrijwillige voortzetting: belangstelling neemt toe

Een kleine 3000 deelnemers betalen zelf hun volledige premie, inclusief het werkgeversdeel. Zij zetten de pensioenopbouw vanuit hun beëindigde dienstbetrekking voort. Van dit aantal werken er 150 als zelfstandig ondernemer. Deze in vergelijking met het totale deelnemersaantal kleine groep is inmiddels tweemaal zo groot als vijf jaar geleden.

Blijvende stijging aantal pensioengerechtigden

Het aantal pensioenen steeg in 2016 opnieuw. De toename van het aantal pensioenen is relatief laag vergeleken met de jaren ervoor. Dit komt vooral door het opschuiven van de AOW-leeftijd met drie maanden; 2016 was immers het eerste jaar met zo'n grote verschuiving. Omdat veel mensen hun ouderdomspensioen samen met het AOW-pensioen opnemen, heeft dat effect op het aantal nieuwe ouderdomspensioenen.

Aantallen (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden jaarultimo			
	2016	2015	mutatie
Premiebetalende deelnemers*	1.155.800	1.151.300	0,4%
Gewezen deelnemers	1.063.600	1.041.200	2,2%
Pensioengerechtigden	412.900	390.900	5,6%
(Gewezen) deelnemers	2.632.300	2.583.400	1,9%
Ouderdomspensioen	329.000	307.400	7,0%
Partnerpensioen	52.900	50.400	5,0%
Wezenpensioen	6.400	6.500	-1,5%
Arbeidsongeschiktheidspensioen	20.400	21.400	-4,7%
FLEX-pensioen	4.200	5.200	-19,2%
Totaal Pensioengerechtigden	412.900	390.900	5,6%
*Inclusief arbeidsongeschikte deelnemers	68.400	66.300	3,2%

Ontwikkelingen bij de grootste branches

Geestelijke gezondheidszorg

Door onder meer de scherpe afspraken tussen zorgverzekeraars en zorgaanbieders en gemeenten die onvoldoende zorg hebben ingekocht, namen in 2016 de wachtlijsten in de geestelijke gezondheidszorg toe. Ook de druk op de acute en ambulante zorg steeg. Bijzondere aandacht ging uit naar het terugdringen van de administratieve handelingen in de branche.

Geboortezorg

Vanaf 1 januari 2016 bestaat de nieuwe branche Geboortezorg. Deze branche heeft een eigen branchevereniging en een eigen cao Kraamzorg, waarover in december 2016 een onderhandelaarsakkoord is bereikt. Voorheen maakte Geboortezorg onderdeel uit van de cao Verpleeg- en Verzorgingshuizen en Thuiszorg (VVT). De branche heeft een kleine 10.000 deelnemers.

Gehandicaptenzorg

In 2015 heeft de Vereniging Gehandicaptenzorg Nederland (VGN) al te maken gehad met bezuinigingen van € 700 miljoen. Daar zou in 2016 nog eens € 175 miljoen bijkomen voor alleen de gehandicaptenzorg. Volgens VGN zou dat 3.500 banen kosten. Deze bezuinigingen zijn ingetrokken door het ministerie.

Jeugdzorg

Door de complexe, gemeentelijke financiering van de branche stond de toegankelijkheid van de jeugdzorg in 2016 onder druk. De daardoor ontstane bureaucratie leidde voor de sector tot ongewenste extra uitgaven.

Kinderopvang

In 2016 zette de ontwikkeling van de Integrale Kindcentra door. Dit zijn centra waarbinnen peuterspeelzalen, kinderopvang en basisonderwijs nauw samenwerken vanuit een gemeenschappelijke visie op de ontwikkeling van kinderen van nul tot twaalf jaar.

Kunsteducatie

De branche heeft te maken met krimp door bezuinigingen en decentralisatie. Mensen hebben hun baan verloren en een deel daarvan is al dan niet noodgedwongen als zzp'er verder gegaan. Er worden vraagtekens gezet bij de toekomstbestendigheid van de huidige pensioenregeling. In 2017 gaat de branche dit verder onderzoeken.

Verpleeg- en verzorgingshuizen en thuiszorg

Het aantal deelnemers in deze branche neemt nog steeds af, maar niet meer zo hard als voorheen. Het probleem is nu vooral om goed gekwalificeerde mensen te vinden. Er dreigt met name een tekort aan HBO-verpleegkundigen. De werknemers in deze branche ervaren een hoge werkdruk. Er is een cao-akkoord bereikt, maar zonder handtekening van de vakbond FNV.

Welzijns- en maatschappelijk werk

In 2016 lag het accent in het welzijns- en maatschappelijk werk vooral op de verdere vormgeving van de sociale wijkteams. Hierin komen meerdere disciplines samen, ook uit andere branches.

Ziekenhuizen

In de branche ziekenhuizen hebben sociale partners in 2016 veel gesproken over het werkgeversdeel van de pensioenpremie in het kader van de aftopping van het pensioen.

Uiteindelijk kwamen sociale partners eind 2016 tot een principeakkoord. Verder probeert de werkgeversorganisatie de regeldruk in de ziekenhuizen terug te dringen. Ook kostenbeheersing van geneesmiddelen vraagt veel aandacht.

Scherp zicht op verplichtstelling

De verschuivingen in de zorg- en welzijnssector – door onder meer de taakverschuiving naar de gemeenten – lijken niet alleen druk te zetten op de werkgelegenheid, maar kunnen ook gevolgen hebben voor de werkings sfeer van de verplichtstelling. Wat de bewegingen op de arbeidsmarkt betreft, lijkt ultimo 2016 de afname van het aantal werknemers minder snel te gaan dan wel te stabiliseren. De ontwikkelingen binnen zorg en welzijn, denk aan nieuwe initiatieven zoals de vorming van multidisciplinaire wijkteams in het sociaal domein, leiden tot meer branchevervaging. Dat vraagt om scherp zicht op de reikwijdte van de verplichtstelling. Daarbij is het samenspel met de betrokken sociale partners van groot belang.

Marktontwikkelingen

Overgang PWRI naar PFZW van de baan

In 2016 werden de in 2015 gestarte besprekingen over een mogelijke overgang van PWRI, het pensioenfonds voor de Sociale Werkvoorziening, naar PFZW voortgezet. Omdat PWRI door de Participatiewet geen nieuwe toetreders meer kent, werd gezocht naar een houdbare oplossing voor de toekomst. Overgang naar PFZW was een serieuze optie. Door de verslechterde financiële positie van beide pensioenfondsen volgde in mei 2016 het besluit de besprekingen op te schorten.

In de zomer pakte men de draad weer op, maar in september 2016 kwam een eind aan de onderhandelingen. Een van de redenen was het voorgenomen besluit van PFZW om de indexeringsambitie te wijzigen. Daarnaast was ook een punt van discussie de eerder niet toegekende premievrijstelling aan deelnemers PWRI die ooit arbeidsongeschikt werden, maar verzuimden binnen een jaar een verzoek tot deze premievrijstelling in te dienen.

Marktbeleid

Het marktbeleid van het pensioenfonds bleef gericht op marktbehoud, waarmee ondermijning van de verplichtstelling door nieuwe marktontwikkelingen wordt voorkomen. De dynamiek in de zorg- en welzijnsmarkt is groot. Daarbij is PFZW zich bewust van de technologische innovatie in zorg en welzijn. Deze ontwikkeling resulteert in de opkomst van nieuwe bedrijven in de sector die zich hierop toeleggen. PFZW staat open voor toetreding van dergelijke bedrijven, mits deze onder de werkings sfeer van PFZW vallen. De Pensioenwet kent de regel 'geen premie toch recht'. Daarom is correcte en tijdige aansluiting van groot belang. Het is de (juridische) verplichting van een werkgever om zich aan te sluiten bij PFZW. De praktijk leert dat werkgevers PFZW niet altijd spontaan vinden.

Dit gaf aanleiding tot een wijziging (zie hierna onder Verplichtstelling) in de zorg-verplichtstelling en waar mogelijk versterking van de handhaving. Aanpassing van een verplichtstelling is tijdrovend en arbeidsintensief. Voor versterking van de handhaving heeft PFZW besloten om een initiatief vanuit het pensioenveld te ondersteunen. In dat initiatief wordt gekeken of een wettelijke regeling mogelijk is om in meer gevallen pensioenrecht niet toe te kennen als er geen premie is betaald.

Bovendien spande PFZW zich in voor een wijziging van artikel 4 van de Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds 2000. Deze vergroot de handhavingsbevoegdheden van het pensioenfonds als het vermoeden bestaat dat een werkgever onder de verplichtstelling valt. Bij zo'n vermoeden wordt de werkgever verplicht inzicht te geven in de administratie.

PFZW heeft besloten om toegang tot de Instapregeling te verruimen. De voorwaarde dat de regeling alleen openstaat voor werkgevers in nieuwe branches in de sector, is per 1 januari 2017 geschrapt. Hierdoor krijgt de Instapregeling een ruimer bereik.

Verplichtstelling

Per 1 juli 2016 is de verplichtstelling voor de werkgever in de intramurale en/of extramurale zorg gewijzigd in verband met:

- een gedeeltelijke intrekking van de verplichtstelling voor eenmanszaken
- een uitbreiding van de verplichtstelling voor de bedrijfsactiviteit 'medisch specialistische zorg door vrij gevestigde medisch specialisten'

Dit betekent onder meer dat Medisch Specialistische Bedrijven (MSB's) onder de verplichtstelling van PFZW gaan vallen. Ook wordt het eenvoudiger om zelfstandige klinieken aan te sluiten. Verder is verduidelijkt welke werkgevers of werknemers van de verplichtstelling zijn uitgezonderd, waardoor de afbakening met andere pensioenfondsen eenvoudiger is geworden. De bekendmaking van de wijziging en gedeeltelijke intrekking van de verplichtstelling tot deelneming in het bedrijfstakpensioenfonds Zorg en Welzijn stond op 30 juni 2016 in de Staatscourant nr. 34693.

Wet- en Regelgeving

Ontwikkelingen in de regelgeving voor PFZW van belang

In 2016 waren er nationale en internationale ontwikkelingen in wet- en regelgeving die relevant waren voor PFZW en die onder meer hebben geleid tot enkele wijzigingen in de statuten, de pensioenregeling en het uitvoeringsreglement. De meest ingrijpende ontwikkelingen worden hierna toegelicht.

Wet verbeterende premieregeling: invloed op Extrapensioen en nettopensioen

Op 1 september 2016 trad de Wet verbeterde premieregeling in werking. Doel van deze wet is om alle deelnemers met een premieovereenkomst of een kapitaalovereenkomst een keuze te bieden tussen een vaste of een variabele uitkering, waarbij het kapitaal ook na pensioendatum nog kan worden belegd. Met de introductie van een variabel pensioen hebben deelnemers kans op een beter pensioenresultaat. Dit komt omdat ze niet langer in een keer een pensioen hoeven aan te kopen tegen een relatief lage rente. Ze kunnen na pensioeningang nog doorbeleggen en daarbij rendement behalen.

Een variabele uitkering is alleen toegestaan bij een vrijwillige regeling bij een pensioenfonds als er sprake is van een minimale werkgeversbijdrage van 10%. Dit betekent dat voor zowel Extrapensioen als nettopensioen geen variabele uitkering aan de deelnemers kan worden aangeboden, omdat er bij beide producten geen sprake is van een 10% werkgeversbijdrage.

In het verlengde van deze wetgeving heeft DNB laten weten dat DNB terugkomt op het eerdere standpunt, dat deelnemers aan een vrijwillige pensioenregeling hun uiteindelijke pensioen niet elders mogen aankopen (shoppen).

Als de wetgeving niet verandert, dan moet een deelnemer aan nettopensioen zijn pensioen verplicht inkopen in de collectieve basisregeling tegen verplicht voorgeschreven ongunstige tarieven.

De Eerste Kamer heeft een motie aangenomen, waarin de regering verzocht wordt ervoor te zorgen dat pensioenfondsen niet belemmerd worden door de eis van een minimale werkgeversbijdrage van 10%, zodat ze hun deelnemers een variabele pensioenuitkering kunnen aanbieden. Vanuit de Pensioenfederatie is er een brief gestuurd naar staatsecretaris Klijnsma om (in samenwerking met het Ministerie van Financiën) tot een oplossing te komen. De staatsecretaris is hierover in overleg met het pensioenveld.

Evaluatie EMIR

Als reactie op de financiële crisis van 2008 kwam de Europese Unie op 12 augustus 2012 met een Europese verordening op het gebied van derivaten, de European Markets Infrastructure Regulation (EMIR). Doel hiervan is de financiële markten veiliger en meer transparant te maken.

De partijen die in derivaten handelen, moeten deelnemen aan een systeem met afhandeling door centrale tegenpartijen ('geclearde' transacties) waar dat mogelijk is, waardoor niet langer risico wordt gelopen op de tegenpartij. Ook moeten partijen meer zekerheden verschaffen voor de risico's van de transacties.

Door deze maatregelen worden de kosten voor pensioenfondsen hoger en krijgen ze te maken met grotere liquiditeitsrisico's. Vanwege de hogere kosten heeft de Europese Unie de pensioenfondsen voorlopig vrijgesteld van de centrale clearing. Deze vrijstelling geldt tot 16 augustus 2017 en kan daarna nog eenmaal worden verlengd tot 16 augustus 2018.

De Europese Commissie heeft EMIR laten evalueren. Hierover is op 23 november 2016 gepubliceerd. Dit rapport geeft onder andere aan dat het systeem makkelijker en efficiënter moet worden. Ook moet worden onderzocht of de vrijstelling van centrale clearing voor pensioenfondsen verlengd of permanent gemaakt moet worden zonder aan de kern van EMIR afbreuk te doen. In 2017 verwacht de Europese Commissie met herziene regels voor EMIR te komen. Over de impact daarvan is nog niets te zeggen.

Nieuwe IORP-richtlijn

In 2016 was het nodige te doen over de herziening van de zogenoemde IORP-richtlijn. IORP staat voor Institutions for Occupational Retirement Provision. Dit is de Europese richtlijn die sinds 2003 geldt voor pensioenfondsen. In de zomer van 2016 kwam over deze herziening een politiek principe-akkoord tot stand, waarna de Raad van Ministers de definitieve tekst van de herziene richtlijn (IORP II) op 8 december 2016 heeft aanvaard.

In eerste instantie stelde de Europese Commissie in 2014 een groot aantal ingrijpende aanpassingen voor. Zowel de Nederlandse pensioenfondsen als de Nederlandse overheid vonden dat te ver gaan.

Door intensieve afstemming en samenwerking van de betrokken landen zijn veel voorstellen van de Europese Commissie alsnog aangepast of geschrapt. Voorbeelden hiervan zijn:

- geen door Europa voorgeschreven kapitaaleisen voor de aan te houden buffers van pensioenfondsen
- geen verstrekkende, dwingende Europese communicatievoorschriften over hoe pensioenfondsen hun deelnemers informeren
- geen 'gedelegeerde regelgeving', ofwel de Europese Commissie en/of de Europese toezichthouder op pensioen (EIOPA) krijgt geen extra bevoegdheden om zelfstandig regels op te leggen

Dat wil niet zeggen dat er helemaal niets verandert. IORP II stelt een aantal minimumvereisten aan pensioenfondsen, vooral op het gebied van 'governance' (bestuur) en transparantie. Een pensioenfonds moet bijvoorbeeld zorgen voor goede bestuurders, die 'prudent' omgaan met het pensioengeld. Er zijn eisen aan risicobeheer, personeel en uitbesteding van taken, en op communicatiegebied.

De richtlijn moet binnen twee jaar na inwerkingtreding worden omgezet in Nederlandse wetgeving.

Beleggingen

Economie en financiële markten

Economische zorgen en verkiezingsuitslagen

De eerste maanden van 2016 kenmerkten zich vooral door zorgen over de economie in verschillende delen van de wereld. In de Verenigde Staten (VS) ontstond angst voor een recessie, terwijl in China een mogelijk sterke afkoeling van de groei (een 'harde landing') voor onrust zorgde. In Europa waren de ogen niet zozeer gericht op de economische groei, maar meer op de ontwikkeling van de prijzen. Ondanks een steeds ruimer monetair beleid van de Europese Centrale Bank om de economie en daarmee de inflatie te stimuleren, daalden de prijzen in de eerste helft van het jaar.



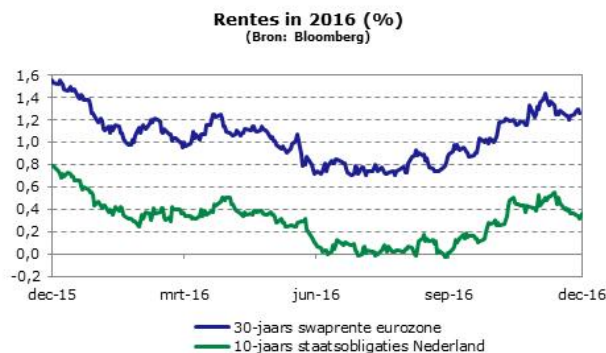
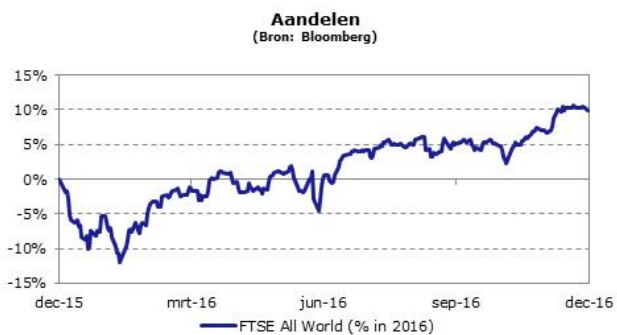
In de lente van 2016 verbeterden de economische vooruitzichten wereldwijd. Vooral als gevolg van hogere olieprijsen kwam enkele maanden later ook een eind aan de periode van deflatie in Europa.

De tweede helft van 2016 bepaalden vooral politieke gebeurtenissen de ontwikkelingen op financiële markten. Eind juni 2016 stemden de Britten voor een vertrek uit de Europese Unie. In november 2016 won Donald Trump de presidentsverkiezingen in de VS. In december stuurden de Italianen hun premier naar huis door 'nee' te stemmen in een referendum over een herziening van de grondwet. Alle drie deze gebeurtenissen worden gezien als een overwinning van populistten, die ertoe kan leiden dat een jarenlange trend van globalisering langzaam ten einde komt.

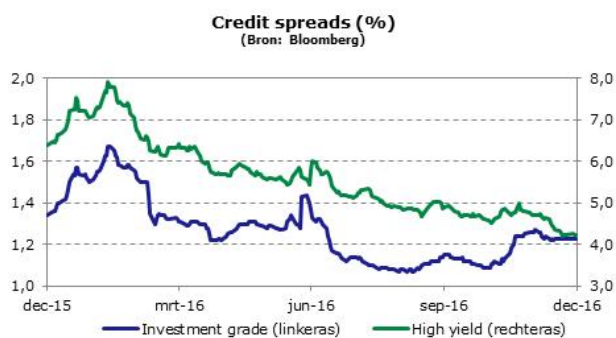
Financiële markten

Ondanks een matige start door de zorgen over de economische groei en de Europese inflatie, hebben de meeste financiële markten een goed jaar achter de rug. Zo boekten aandelenmarkten gemiddeld een winst van circa 13%, waarbij de beste rendementen in opkomende markten en de VS werden behaald.

Rentes eindigden het jaar enkele tienden procentpunten lager vergeleken met de start van 2016. De eerste helft van 2016 daalden de rentes bijna een procentpunt. De terugkeer van inflatie in Europa en de impact van verwachte extra overheidsbestedingen van Trump op de prijzen zorgden voor een stijging van de rentes in de laatste weken van het jaar.



Beleggingen in krediet zorgden voor positieve rendementen. In Europa was de lagere rente de voornaamste drijfveer, in de VS de daling van de credit spreads. Samen met aandelen opkomende markten behoorde Amerikaanse high yield-beleggingen tot de best presterende beleggingscategorieën in 2016.



Veel grondstoffen stegen in prijs. Dit had een positieve impact op rendementen op grondstoffenbeleggingen.

De euro gaf vooral na de verkiezing van Trump terrein prijs op de dollar. De eurodollarkoers daalde gedurende 2016 van 1,09 naar 1,06.

Beleggingsbeleid 2016

Vergroten van onze verantwoordelijkheid: ook in 2017

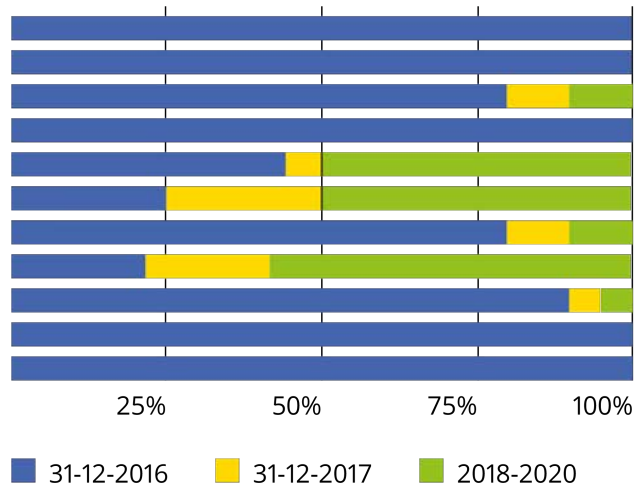
In 2016 zijn nieuwe stappen gezet op weg naar het [Beleggingsbeleid 2020](#). In de volgende figuur is de voortgang van de verschillende beleidsinitiatieven grafisch weergegeven. Een deel van deze initiatieven is gerealiseerd: ze zijn beleidsmatig afgerond en onderdeel geworden van de uitvoering van het beleggingsbeleid.

Waar staan we in de realisatie van BB2020?

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. Verviervoudig positieve voetafdruk
6. Halveer negatieve voetafdruk
7. Integreer duurzaamheid in gehele beleggingsproces
8. Beleg meer in Nederland
9. Anticipeer op toekomstige regelgeving
10. Begrijpelijkheid & Beheersbaarheid
11. Evalueer portefeuilleonderdelen

Progressie



De uitwerking van Beleggingsbeleid 2020 ligt op schema. In 2016 is de nodige voortgang geboekt en een aantal initiatieven is afgerond. Tegelijkertijd is PFZW zich er van bewust dat er nog aanzienlijke uitdagingen zijn voor de komende jaren.

Hierna een korte toelichting op de [beleidsinitiatieven](#) die in 2017 verder worden uitgewerkt:

Beleidsinitiatief 5. Verviervoudig de positieve voetafdruk

Aan het einde van het eerste kwartaal in 2016 was het gewicht aan beleggingen met een positieve voetafdruk gegroeid naar € 8,7 miljard. Hoewel deze omvang aanzienlijk lijkt vergeleken met de nulmeting van € 5,5 miljard per ultimo 2014, beschouwen we het streven van minimaal € 20 miljard in 2020 als uitdagend. Het vinden van beleggingen die aan alle vereisten voldoen, is arbeidsintensief.

Binnen de beleggingen in vastrentende waarden is ruimte gecreëerd om in green bonds te kunnen beleggen. De richtlijnen tot dusver stonden het niet toe om in dit type obligaties te beleggen. In 2016 is de aandacht verschoven naar beleggen in oplossingen in private markten zoals infrastructuur, privaat vastgoed en private equity. Dit heeft geleid tot een groei van de duurzame beleggingen in deze markten.

In 2017 houden we oog voor nieuwe beleggingen met een positieve duurzaamheidsbijdrage binnen en buiten de bestaande beleggingsmandaten.

Beleidsinitiatief 6. Halveer de negatieve voetafdruk van de portefeuille

In 2016 is gestart met een stapsgewijze reductie van CO₂-uitstoot door bedrijven binnen de liquide aandelenportefeuille. Doel is hier een halvering van de CO₂-uitstoot in 2020. In 2017 wordt daarbij voor het eerst de actuele voetafdruk afgezet tegen de nulmeting uit 2015.

In 2017 implementeren we verder de CO₂-reductie binnen alternatieve aandelen en onderzoeken we mogelijkheden voor CO₂-reductie binnen de vastgoed- en bedrijfsobligatiesportefeuille.

Beleidsinitiatief 7. Integreer duurzaamheid systematisch in alle stappen van het beleggingsproces

Begin 2016 is een deel van het Responsible Investments team van onze uitvoeringsorganisatie intern overgeplaatst naar de feitelijke vermogensbeheer- en adviesteams. Dit is een verdere stap op weg naar het vestigen van duurzaamheidsexpertise in de wortels van de uitvoeringsorganisatie. Een aantal initiatieven is al genomen om bij te dragen aan de ontwikkeling van een duurzaam financieel stelsel. Daarnaast is voor klimaatrisico een verkennende analyse uitgevoerd in de Economische Toekomstverwachtingen en vond verdere verdieping plaats via een themabijeenkomst met enkele andere pensioenfondsen.

Beleidsinitiatief 8. Beleg meer in Nederland en draag zo bij aan lokale maatschappelijke vraagstukken

PFZW staat positief tegenover beleggen in Nederland en ziet hiervoor mogelijkheden. Belangrijk daarbij is dat de beleggingen minstens zo goed renderen als andere beleggingen. Daarnaast is voldoende spreiding van de beleggingsportefeuille over de regio's, landen en sectoren nodig.

Binnen de private markten is gezocht naar beleggingen in Nederland. In de Infrastructuur-portefeuille is belegd in een aantal overheidsgebouwen waaronder de nieuwe huisvesting van de Hoge Raad in Den Haag, het departement van VROM en wegen zoals (een deel van) de A12, de N33 en de N31. Daarnaast belegt PFZW ook in de bouw van het nieuwe zeesluizencomplex bij IJmuiden.

Ook de groei van de omvang van de beleggingen in hypotheek draagt bij aan de doelstelling uit het Beleggingsbeleid 2020 om meer in Nederland te beleggen.

In 2017 willen we onze inspanningen voor beleggingen in Nederland nog beter zichtbaar maken.

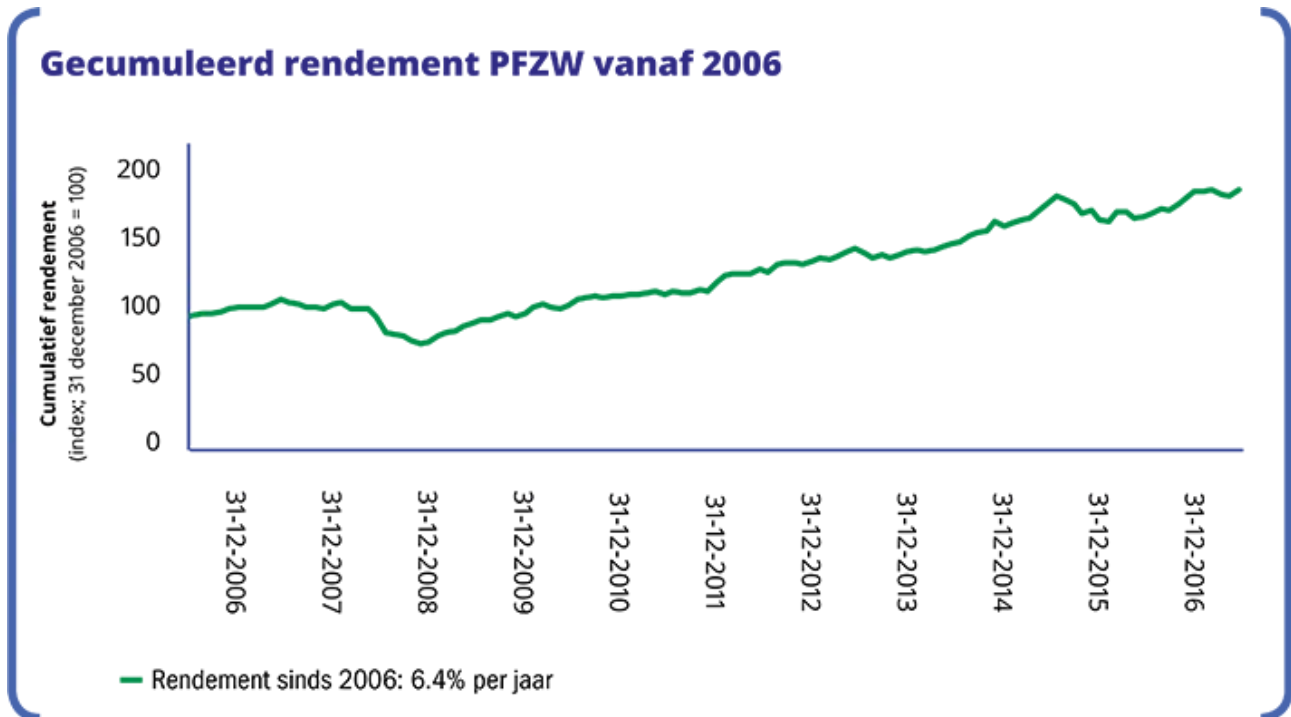
Beleidsinitiatief 9. Anticipeer op toekomstige regelgeving

Er spelen verschillende ontwikkelingen in wet- en regelgeving. Belangrijke ontwikkelingen zijn de dialoog over een toekomstbestendig pensioenstelsel, de mogelijke introductie van een financiële transactietax (FTT) in de Europese Unie en de ontwikkeling dat de Europese Commissie één kapitaalmarkt wil creëren voor alle lidstaten. Deze ontwikkelingen zijn onderdeel van debat in diverse organen waar PFZW goed vertegenwoordigd is. Een vierde belangrijke ontwikkeling is EMIR/Central Clearing. Dit heeft potentieel een impact op liquiditeitseisen aan pensioenfondsen. PFZW heeft het liquiditeitsrisico onder verschillende scenario's voor de wet- en regelgeving beoordeeld en geconcludeerd dat de liquiditeit ook in stressscenario's voldoende is. De ontwikkelingen rondom EMIR/Central Clearing worden ook in 2017 op de voet gevolgd.

Beleggingsresultaten in 2016

Gecumuleerd meerjarig rendement

Het rendement – na aftrek van kosten voor vermogensbeheer – kwam in 2016 uit op 12.0%, 0,3% 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 (6,4%).



Onderstaande tabel geeft in meer detail inzicht in de behaalde rendementen in 2016, rekening houdend met de gemaakte kosten ten opzichte van het gemiddeld belegd vermogen:

Beleggingen en rendement PFZW		31 december 2016					
	<i>Allocatie¹</i>		<i>Bruto</i>	<i>Netto</i>	<i>Netto</i>	<i>Out-</i>	
	<i>€ In mln</i>	<i>In %</i>	<i>rendement</i>	<i>Kosten²</i>	<i>rendement</i>	<i>benchmark performance</i>	
Zakelijke waarden	€ 100 187	54,0%	12,0%	0,8%	11,2%	11,5%	(0,3%)
Liquide aandelen	€ 54 153	29,2%	13,1%	0,1%	13,0%	13,1%	(0,1%)
Private equity	€ 11 108	6,0%	18,7%	4,1%	14,6%	16,5%	(1,6%)
Beursgenoteerd vastgoed	€ 10 892	5,9%	4,6%	0,1%	4,5%	7,7%	(3,0%)
Privaat vastgoed	€ 11 832	6,4%	10,6%	1,2%	9,4%	7,2%	2,1%
Infrastructuur	€ 6 982	3,8%	8,6%	1,3%	7,3%	6,2%	1,1%
Insurance	€ 3 822	2,1%	9,5%	0,8%	8,7%	8,8%	(0,1%)
Overig	€ 1 398	0,8%	7,5%	3,2%	4,3%	6,0%	(1,6%)
Krediet	€ 25 968	14,0%	13,5%	0,2%	13,3%	12,5%	0,6%
Bedrijfsobligaties & High Yield	€ 12 482	6,7%	11,1%	0,1%	11,0%	11,7%	(0,7%)
Emerging Markets Debt	€ 7 143	3,9%	12,5%	0,2%	12,3%	13,2%	(0,8%)
Structured credit	€ 5 481	3,0%	21,8%	0,2%	21,7%	14,4%	6,3%
Hypotheken	€ 861	0,5%	9,5%	0,5%	8,9%	5,6%	3,2%
Grondstoffen	€ 8 386	4,5%	22,5%	0,1%	22,4%	22,1%	0,2%
Vastrentende waarden	€ 50 892	27,4%	13,7%	0,0%	13,7%	12,3%	1,3%
Rente en Inflatie mandaat	€ 43 964	23,7%	16,1%	0,0%	16,1%	14,5%	1,5%
Overig	€ 6 928	3,7%	0,9%		0,9%	0,7%	0,2%
Currency overlay	€(5)	0,0%			€(1.602)	€(1.497)	
Contributie currency overlay					(1,0%)		
Vergoeding uitvoeringsorganisatie				€ 16			
Bestuurskosten Vermogensbeheer				€ 1			
Totaal	€ 185 428	100,0%	12,5%	0,5%	12,0%	11,6%	0,3%

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

2 Betreft kosten vermogensbeheer exclusief transactiekosten.

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

Rendement zakelijke waarden en krediet in dubbele cijfers

Het rendement voor zowel de zakelijke waarden als de beleggingen in krediet eindigden in de dubbele cijfers, met respectievelijk 11% en 13%. Voor beide categorieën speelde de sterkere dollar een positieve rol, maar ook zonder het valuta-effect was sprake van een goed rendement. Binnen de zakelijke waarden presteerden liquide aandelen en niet-liquide aandelen (private equity) het best dankzij verbeterde economische vooruitzichten in combinatie met een aanhoudend lage rente. Dezelfde factoren beïnvloedden ook de rendementen op vastgoed, infrastructuur en insurance positief, zij het in mindere mate.

Voor beleggingen in krediet zat in 2016 eigenlijk vrijwel alles mee. De rente bleef laag en daalde in sommige regio's nog verder, ook omdat de opslagen voor kredietrisico, de credit spreads, afnamen. Ook verliezen als gevolg van wanbetalingen bleven beperkt. Bedrijfsobligaties, high yield, en vooral ook structured credit profiteerden hiervan.

Het hoge rendement op hypotheek kreeg behalve door de daling van de rente een extra impuls door een positief rendement op 'nieuwe productie'. Dit rendement ontstaat door een verschil in hypotheekrente tussen het moment van offereën en passeren van de hypotheek. Bij een daling van de hypotheekrente, zoals in 2016, leidt dit tot een extra positief rendement dat nog eens wordt versterkt doordat hier sprake is van een portefeuille in opbouw.

Lagere rentes waren tot slot ook de belangrijkste bron voor het rendement van emerging markets debt. Tegelijkertijd droegen ook de sterkere valuta's in opkomende markten hier positief bij.

Rendement voor grondstoffen ruim 22%

Na de forse verliezen in de voorgaande twee jaren, leverden grondstoffen in 2016 een positief rendement op van ruim 22%. Verbeterde economische vooruitzichten en afspraken in de OPEC over vermindering van het aanbod van olie leidden er in 2016 toe dat olieprijs gemiddeld met bijna 50% stegen.

Grondstofbeleggers beleggen in termijncontracten, die worden verkocht voordat ze aflopen. In 2016 lag de verkoopprijs van deze contracten beduidend onder de prijs van de nieuwe contracten die tegelijkertijd werden gekocht. Dit zogenaamde doorrollen van de contracten leidde ertoe dat het rendement op de beleggingen beduidend lager was dan de stijging van de olieprijs.

Vastrentende waarden en afdekking rente- en valutarisico

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 renteswaps, vormen samen de overlay.

In 2016 kwam het totale netto rendement op de vastrentende waarden uit op 13,7%. Doordat zowel de rente op staatsobligaties als op renteswaps daalde met iets minder dan een half procentpunt leverden beide een positieve bijdrage aan het rendement. Doordat het rendement van de renteswaps meer gevoelig is voor renteveranderingen, droegen deze het meest bij aan het rendement.

Net als het renterisico dekken we ook het valutarisico af met derivaten. Deze vallen onder de categorie currency overlay. Het belangrijkste hierbij is de ontwikkeling van de eurodollar wisselkoers. Een belangrijk deel van de beleggingen is in US dollar en het wisselkoersrisico dat hiermee gepaard gaat, wordt voor 70% afgedekt. De daling van de euro ten opzichte van de US dollar (van 1,09 naar 1,06 in 2016) had een positief effect op het rendement van de beleggingsportefeuilles die in dollars beleggen.

Het valutarisico op veel andere valuta's dekken we ook af, maar omdat hierin minder is belegd, is het effect hiervan minder groot. Dit geldt bijvoorbeeld ook voor het wisselkoersrisico van het Britse pond dat volledig wordt afgedekt. De verliezen op de beleggingen door de waardedaling van de Britse munt van 15% werden gecompenseerd door een positief rendement op de currency overlay. Doordat het belegd vermogen in het Verenigd Koninkrijk slechts een tiende is van de beleggingen in US dollar was de koersstijging van laatstgenoemde dominant. Het resultaat op de currency overlay was hierdoor afgerond € -1,6 miljard.

Kosten

Net als in voorgaande jaren zijn de rendementen weergegeven exclusief en inclusief kosten. Het betreft hier een zo goed mogelijke inschatting van de beheerkosten, voor zover van toepassing inclusief prestatiegerelateerde vergoedingen, de performance fees.

De totale kosten van vermogensbeheer bedroegen in 2016 € 804 miljoen, 45,5 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 2016 bedroeg de outperformance van de gehele portefeuille 0,3%.

Aan de positieve kant werd de outperformance vooral gedreven door de resultaten van privaat vastgoed en vastrentende waarden. Bij privaat vastgoed speelde vooral het selectie-effect, de specifieke keuze voor bepaalde beleggingen, een belangrijke rol. De impact van een afwijkende regioverdeling in vergelijking met de benchmark was beperkt. Binnen vastrentende waarden werd de outperformance voornamelijk gerealiseerd omdat beleggingen in staatsobligaties worden gewaardeerd op basis van de staatsrente. Die daalde harder dan de swaprente waartegen de verplichtingen worden gewaardeerd.

Aan de negatieve kant werd de outperformance vooral bepaald door de resultaten van beursgenoteerd vastgoed en private equity. Het rendement op beursgenoteerd vastgoed bleef 3% achter bij dat van de benchmark. Dit werd onder meer veroorzaakt doordat in vergelijking met de benchmark meer werd belegd in het Verenigd Koninkrijk. Juist vastgoed in deze regio had het zwaar na de keus voor een Brexit. Het omgekeerde gold juist voor Japanse vastgoedfondsen (REITs). Hierin werd relatief weinig belegd, terwijl deze beleggingen wisten te profiteren van grotere aankopen door de Japanse centrale bank.

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 voldoet aan de performancetoets aangezien 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 2012-2016		
Jaar	Z-score	Performancetoets
2012	0,68	-0,07
2013	1,02	1,37
2014	0,91	1,88
2015	1,34	2,08
2016	1,30	2,35

In 2016 lag het netto rendement op de feitelijke portefeuille 2,3% hoger dan op de normportefeuille. Gecorrigeerd voor kosten en risico komt PFZW over 2016 op een Z-score van +1,30. De Z-scores vanaf 2012 bepalen de performancetoets tot en met 2016. De performancetoets komt uit op een score van +2,35 en het pensioenfonds slaagt daarmee voor de performancetoets.

Aansluiting op de jaarrekening

Portefeuilleindeling

(bedragen x € 1 miljoen) 31 december 2016

	vastgoed	infrastructuur	aandelen	private equity	leningen	obligaties	geldmarktbeleggingen	derivaten activa	Grondstoffen	overige beleggingen	Totaal	vorderingen en schulden	derivaten passiva	Belegd vermogen
Zakelijke waarden														
Liquide aandelen	-	-	54.111	-	-	-	28	-	-	-	54.139	14	-	54.153
Private Equity	-	-	-	11.138	-	-	194	-	-	-	11.332	(224)	-	11.108
Beursgenoteerd vastgoed	10.891	-	-	-	-	-	(2)	-	-	-	10.889	3	-	10.892
Privaat vastgoed	11.819	-	-	-	-	-	4	-	-	-	11.823	9	-	11.832
Infrastructuur	-	6.971	-	-	-	-	20	3	-	-	6.994	(9)	(3)	6.982
Insurance	-	-	-	-	-	2.136	(301)	-	-	1.690	3.525	297	-	3.822
Overige zakelijke waarden	-	-	71	93	217	-	33	87	-	968	1.469	(19)	(52)	1.398
Krediet												-		
Bedrijfsobligaties en high yield	-	-	23	-	56	12.297	93	14	-	-	12.483	-	-	12.483
Emerging markets debt local currency	-	-	-	-	-	7.143	-	-	-	-	7.143	-	-	7.143
Structured credit	-	-	-	-	-	5.483	(1.003)	-	-	-	4.480	1.001	-	5.481
Hypotheke	-	-	-	-	781	-	-	-	-	-	781	80	-	861
Grondstoffen	-	-	-	-	-	-	(1)	-	8.386	-	8.385	1	-	8.386
Vastrende waarden												-		
Rente- en inflatiemandaat	-	-	-	-	78	30.145	1.171	22.070	-	-	53.464	(1)	(9.497)	43.964
Overig	-	-	-	-	-	7.480	12.647	181	-	-	20.308	(13.008)	(374)	6.928
Currency Overlay												-	(5)	(5)
Eindtotaal	22.710	6.971	54.205	11.231	1.132	64.684	12.883	22.355	8.386	2.658	207.215	(11.856)	(9.931)	185.428

Verantwoord beleggen

PFZW opnieuw duurzaamste pensioenbelegger

PFZW is door de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) voor de tiende keer op een rij uitgeroepen tot meest duurzame pensioenfonds van Nederland. De VBDO rangschikt jaarlijks de 50 grootste pensioenfondsen op het gebied van verantwoord beleggen. Wij scoorden dit jaar het hoogst op selectiecriteria als verantwoord beleggingsbeleid, de implementatie van het beleid en goed bestuur. Ook wonnen we in 2016 in Londen de Responsible Investor Reporting Award voor het wereldwijd beste jaarverslag in de categorie Asset Owners met het jaarverslag verantwoord beleggen van onze uitvoeringsorganisatie.

Beleggingsbeleid 2020

In het Beleggingsbeleid 2020 hebben wij vier beleidsinitiatieven geformuleerd die gericht zijn op duurzaamheid en de maatschappij. Het zijn ambities waarmee we via onze beleggingen willen bijdragen aan een betere wereld:

1. verviervoudig de positieve duurzaamheidsbijdrage
2. halveer de negatieve voetafdruk van de portefeuille
3. integreer duurzaamheid systematisch in alle stappen van het beleggingsproces
4. beleg meer in Nederland en draag zo bij aan lokale maatschappelijke vraagstukken

Hieronder volgt een overzicht van de voortgang op deze beleidsinitiatieven.

Verviervoudig de positieve duurzaamheidsbijdrage

Beleggen in oplossingen

Wij beleggen steeds meer in oplossingen voor klimaatverandering, waterschaarste, gezondheidszorg en voedselzekerheid. We hebben de ambitie om deze Beleggingen in Oplossingen (BiO's) voor maatschappelijke vraagstukken te verviervoudigen van € 5 miljard in 2015 naar ten minste € 20 miljard in 2020.

Beleggingen in oplossingen en de gemeten impact

Aandachtsgebieden

Klimaat en milieu



Water



Gezondheid



Voedsel



Stabiel financieel stelsel



Goed ondernemingsbestuur



Mensenrechten



Instrumenten





Beleggen in Oplossingen



Opdracht: **minimaal €20 miljard belegd in oplossingen in 2020**

10,7 miljard

Nieuw in 2016: **€ 2,57 miljard**

Aandachtsgebied	Euro's belegd	Nieuw in 2016	Impact over 2015
Klimaat en milieu 	€ 3,68 miljard	€ 731 miljoen	- 3,7 miljoen MWh aan duurzame energie geproduceerd - 3,8 miljoen ton CO2 vermeden
Water 	€ 828 miljoen	€ 436 miljoen	• 38 miljoen m ³ water bespaard • 58 miljoen m ³ afvalwater behandeld
Voedsel 	€ 2,67 miljard	€ 582 miljoen	• 111.000 ton/hectare rendementsverbetering • 633 miljoen liter melk geproduceerd in ontwikkelingslanden
Gezondheid 	€ 3,42 miljard	€ 819 miljoen	• 520.000 mensen behandeld met toegang tot goede zorg
Overig	€ 117 miljoen	x	

ESG-integratie



Opdracht: CO2-voetafdruk van de beleggingsportefeuille gehalveerd in 2020

Nulmeting op 1-1-2015 in de aandelenportefeuille: relatieve CO2-voetafdruk = 339 ton CO2 per miljoen dollar bedrijfsomzet

Op 1-1-2016 is de relatieve CO2 voetafdruk = 326 ton CO2

Engagement



Dialogo gevoerd met ondernemingen en marktpartijen

> 76 resultaten bij ondernemingen

> 5 resultaten bij marktpartijen

Stemmen



Op 3.657 aandeelhoudersvergaderingen gestemd

41.855 uitgebrachte stemmen

Juridische procedures



€ 3 miljoen van ons beleggingsverlies is verhaald

Uitsluitingen



Totaal: 113 ondernemingen en staatsobligaties van 12 landen

Nieuw in 2016: eerste onderneming uitgesloten na engagement over corporate governance verbeteringen zonder resultaat.

¹De impact is gemeten voor de beleggingen per ultimo 2015. Van de EUR 8,9 miljard aan BIO beleggingen is de impact berekend van EUR 4,9 miljard aan beleggingen. Dit is 55% van de totale BIO beleggingen.

In 2016 zijn er onder andere nieuwe beleggingen gedaan in oplossingen op het gebied van voedselzekerheid. Bijvoorbeeld in de vorm van een obligatie in de onderneming Eurochem. Deze onderneming distribueert kunstmest over de hele wereld, met name in ontwikkelingslanden. Kunstmest is noodzakelijk voor het verhogen van de beschikbaarheid van voedsel. Dit draagt niet alleen bij aan een grotere voedselzekerheid, maar ook aan een beter inkomen voor de lokale boeren in ontwikkelingslanden.

Daarnaast hebben we belegd in Suzano Papel e Celulose, een grote pulp- en papierproducent in Latijns-Amerika. De obligatieopbrengsten van deze belegging worden gebruikt voor de financiering of herfinanciering van investeringen in groene projecten in Brazilië.

Een andere belegging in oplossingen is de joint venture Vantage London. Vantage London investeert in kantoren in Londen met als doel deze te herontwikkelen en daarbij een forse energiereductie te realiseren. Vantage London heeft dit jaar voor het eerst meegedaan aan GRESB, de Global Real Estate Sustainability Benchmark, die vastgoed vergelijkt op duurzaamheid. Het fonds is direct één van de best scorende kantorenfondsen in deze benchmark.

Beleggen in oplossingen via beursgenoteerde aandelen (BOA)

PFZW belegt ook via beursgenoteerde aandelen in oplossingen. De portefeuille is gespreid over de vier duurzaamheidsthema's klimaatverandering, waterschaarste, voedselzekerheid en gezondheidszorg.

PFZW belegt via de BOA-portefeuille in gezondheidsoplossingen. We beleggen in farmaceutische bedrijven die een bijdrage leveren aan genezing of vermindering van verschillende ziektes, zoals hepatitis C, HIV/Aids, verschillende vormen van kanker en diabetes. Naast beleggingen in de farmaceutische industrie investeren we in leveranciers van deze industrie, zoals in machines voor laboratoria die zeer nauwkeurig en snel grote hoeveelheden diagnostische tests kunnen verrichten.

Ook belegde PFZW in de onderneming Suez, die zich richt op de productie van drinkwater in Europa, de VS en Azië. Daarnaast is het bedrijf actief op het gebied van afvalverwerking, recycling en het opwekken van duurzame energie uit afval in Europa, Azië en Noord-Afrika.

Sustainable Development Investments

In 2015 hebben de Verenigde Naties de Sustainable Development Goals (SDG's) in het leven geroepen: zeventien werelddoelen die in 2030 moeten leiden tot een duurzame wereld. Als financiële instelling wil PFZW via de beleggingen bijdragen aan de SDG's. De beleggingen in de SDG's noemen we Sustainable Development Investments (SDI's). SDI's zijn beleggingen met een marktconform rendement die een substantiële bijdrage leveren aan de SDG's.

In 2016 hebben we gewerkt aan de standaardisatie van de definitie en aanpak van 'beleggen met impact op de SDG's'. In september is hierover een statement gepubliceerd. Inmiddels hebben negen internationale beleggers het statement ondertekend. Samen werken we verder aan deze internationale standaard voor institutionele beleggingen in de werelddoelen. Het doel van de gezamenlijke aanpak is het vergroten van de vergelijkbaarheid en consistentie van impactbeleggingen. Deze aanpak sluit aan bij onze aanpak voor Beleggen in Oplossingen (BiO). Waar BiO zich richt op de vier thema's klimaatverandering, waterschaarste, voedselzekerheid en gezondheidszorg, beslaan de SDI's alle zeventien Sustainable Development Goals.

Halveer de negatieve voetafdruk van de portefeuille

Een belangrijke oorzaak van klimaatverandering is de uitstoot van CO₂. De huidige CO₂-uitstoot en de verwachte stijging zijn te hoog om de wereldwijde temperatuurstijging onder de 1,5°C te houden. Bij een hogere temperatuurstijging groeit de kans op extreme weersomstandigheden, zoals droogte en overstromingen, waardoor delen van de wereld niet meer bewoonbaar zijn en drinkwater- en voedseltekorten ontstaan. Klimaatverandering vormt daardoor ook een risico voor de beleggingsportefeuille. We willen de klimaatrisico's in onze portefeuille waar mogelijk beperken. Ons doel is dat in 2020 de CO₂-uitstoot van onze beleggingen de helft minder is dan in 2015.

In 2016 zijn we gestart met CO₂-reductie in de portefeuille aandelen klassiek. Vanaf dit jaar verkopen we aandelen van de meest vervuilende bedrijven in de drie meest vervuilende sectoren energie, nutsbedrijven en materialen. Het vrijgekomen kapitaal herbeleggen we in aandelen van schonere bedrijven in dezelfde sectoren, die minder CO₂ uitstoten.

De meest vervuilende bedrijven hebben we aangeschreven. We geven aan dat we onze aandelen in hun ondernemingen gedeeltelijk verkopen, vragen ze om minder CO₂ uit te stoten en sporen ze aan schone energie te gebruiken. We stimuleren ondernemingen juist via de sturende kracht van geld om de transitie te maken naar schone energie. Het koppelen van engagement aan het gedeeltelijk verkopen van aandelen lijkt een positief effect te hebben: het aantal reacties is hoog en de aangeschreven ondernemingen staan open voor gesprek.

Tot slot moedigen we fondsen en ondernemingen in de vastgoedportefeuilles aan hun CO₂-uitstoot te verminderen. En met succes: de vastgoedfondsen waarin wij beleggen hebben outperformance laten zien van de Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB), die fondsen vergelijkt op duurzaamheid. Daarnaast worden steeds meer van onze beleggingen aangemerkt als Green Star, de meest duurzame categorie.

Integreer duurzaamheid systematisch in alle stappen van het beleggingsproces

Het derde duurzaamheidsinitiatief uit het Beleggingsbeleid 2020 betreft het volledig integreren van ESG-factoren (factoren op het gebied van milieu, sociale omstandigheden en goed ondernemingsbestuur) in alle beleggingen.

Dit jaar is er bijvoorbeeld voor private aandelen, infrastructuur en privaat vastgoed meer inzicht gekomen in de ESG-prestaties van de externe partijen waarmee we werken of waarin we beleggen. Dit geeft belangrijke input voor de monitoringgesprekken met deze partijen.

In het kader van ESG-integratie werken wij niet alleen aan ons eigen gedrag als financiële instelling, maar stimuleren wij ook onze externe partners om verantwoord gedrag te vertonen. Om een goed pensioen te realiseren voor onze deelnemers moeten we financiële rendementen behalen op de financiële markten. Het is daarom in ieders belang dat de financiële markten voldoende stabiel zijn om de gewenste beleggingstransacties uit te voeren. Zo nemen wij stelling tegen excessieve beloning. Zie hiervoor [ons compensatiebeleid](#).

Beleg meer in Nederland en draag zo bij aan lokale maatschappelijke vraagstukken

Wij voelen een extra verantwoordelijkheid als het gaat om beleggen in eigen land. Een sterke en duurzame Nederlandse economie draagt immers bij aan een waardevolle toekomst voor onze deelnemers. In 2016 was 9,5% van ons vermogen belegd in Nederland, in totaal € 17,7 miljard euro.

In 2016 belegden we onder meer in groene obligaties van ABN-AMRO en Alliander. De opbrengst van deze groene obligaties wordt gebruikt voor de financiering van hypotheeklen voor energie-efficiënte gebouwen en de (her)financiering van investeringen in duurzame elektriciteitssystemen ('smart grids'), duurzame gebouwen en warmtenetwerken. Via deze beleggingen dragen we dus bij aan het tegengaan van klimaatverandering.

Beleggingen in Nederland

In 2016 was 9,5% van ons vermogen belegd in Nederland, in totaal €17,7 miljard. Ongeveer 69% daarvan is belegd in staatsobligaties. €1,1 miljard was belegd in oplossingen voor maatschappelijke vraagstukken.



Actief aandeelhouderschap

Via onze stem- en engagementactiviteiten spreken we bedrijven en marktpartijen aan op hun beleid en activiteiten, daar waar wij vinden dat zij niet bijdragen aan duurzaamheid. Via deze dialoog proberen wij verbeteringen op ESG-gebied te realiseren.

Klimaatverandering

Onze uitvoeringsorganisatie stemde, mede namens ons, tegen de aandeelhoudersresolutie van actiegroep Follow This, die Shell aanspoorde versneld de overstap te maken naar duurzame energie. We onderschrijven de boodschap die Follow This afgeeft, maar stemden tegen de resolutie omdat de verantwoordelijkheid voor een ingrijpende strategiewijziging bij het bestuur van de onderneming ligt, niet bij de aandeelhouder. Daarnaast heeft een grote onderneming als Shell tijd nodig voor verandering. Wij blijven met Shell in gesprek, en vragen hen om meer leiderschap te nemen in de energietransitie.

Waterschaarste

In 2016 namen we deel aan een engagementproject over watergebruik in de landbouwketen. Dit deden we samen met andere investeerders onder de vlag van de UN Principles for Responsible Investment (PRI), een initiatief van de Verenigde Naties voor duurzaam beleggen waar wij ondertekenaar van zijn. We voerden de dialoog met ondernemingen in de voedings- en textielindustrie, die het meest te maken kunnen hebben met de gevolgen van watertekorten in de landbouwproductie. Ondernemingen zoals General Mills en Pepsico hebben goede voortgang laten zien in het verhogen van de waterefficiëntie en het verminderen van de watervervuiling door hun contractboeren. In 2017 besluiten we dit project met een rapport met 'best practices'.

Gezondheidszorg

In het eerste kwartaal van 2016 is het onderwerp 'Access to Medicine' veel in het nieuws geweest. Onder andere Zembla, Trouw en de Volkskrant besteedden aandacht aan het onderwerp. Het ging hierbij om de toegankelijkheid en betaalbaarheid van medicijnen. Wij hebben een duidelijke visie op toegang tot medicijnen, die wij uitdragen in onze engagement- en stemactiviteiten: de prijsstelling van medicijnen moet transparant zijn en in die prijsstelling moet rekening worden gehouden met betaalbaarheid. Hiermee voorkomen farmaceuten dat ze zichzelf uit de markt prijzen. Betaalbare medicijnen leiden tot een betere gezondheidszorg en tegelijk een duurzame winstgevendheid.

In 2016 hebben we zestien grote farmaceutische bedrijven in Noord-Amerika, Europa en Azië aangeschreven, met de vraag de toegang tot gezondheidszorg te verbeteren. Zo gingen we met de Japanse farmaceut Takeda Pharma in gesprek. Takeda is de grootste medicijnfabrikant in Japan en scoorde slecht op de Access to Medicine Index als het gaat om toegang tot betaalbare medicijnen. In augustus 2016 kondigde Takeda haar nieuwe Access to Medicine-strategie aan, waarbij de onderneming medicijnen tegen onder andere niet-besmettelijke ziekten zoals kanker toegankelijker en betaalbaarder maakt voor tien landen geselecteerd op basis van gezondheidszorgbehoeften. Takeda zal ook zorgen voor de training en opleiding van gezondheidszorgprofessionals. Daarnaast heeft de onderneming structurele samenwerkingen opgezet met NGO's, overheidsinstanties en andere ondernemingen. Hiermee zijn veel van de door ons geuite zorgen opgepakt. Als gevolg van deze nieuwe strategie is de score van Takeda op de Access to Medicine Index 2016 verbeterd.

Mensenrechten

Samen met enkele andere institutionele beleggers heeft onze uitvoeringsorganisatie onder de vlag van de PRI een statement ontwikkeld en gepubliceerd, waarin beleggers verklaren met voedselondernemingen in dialoog te gaan over arbeidsomstandigheden in de landbouwketen. Beleggers die de verklaring ondertekenen, gaan met deze ondernemingen in gesprek over hun verwachtingen.

Daarnaast zijn we, samen met een groep institutionele beleggers, in gesprek met bedrijven uit de automotive- en elektronica-industrie die gebruikmaken van kobalt. Uit een rapport van Amnesty International blijkt dat kinderarbeid een issue is in de kobalt-toeleveringsketen. We blijven de ontwikkelingen actief volgen en zetten zo nodig een gericht engagementprogramma in.

Uitsluitingen van ondernemingen en staatsobligaties in 2016

Wij kiezen er in ons beleggingsbeleid voor om in bepaalde ondernemingen niet te investeren. We sluiten bijvoorbeeld ondernemingen uit die controversiële wapens maken. In 2016 is één onderneming uitgesloten na een engagementtraject over het ondernemingsbestuur. Ook is een tabaksproducent aan de uitsluitingenlijst toegevoegd. Daarnaast zijn drie ondernemingen van de uitsluitingenlijst verwijderd. Twee daarvan waren een gevolg van aanpassing in het belegbare universum.

Pensioenfonds in bedrijf

Governance

Bezetting bestuur en commissies

In augustus 2016 overleed mevrouw Ria Vedder. Zij was sinds juli 2014 de zeer gewaardeerde verkozen bestuurder namens de pensioengerechtigden in de werknemersgeleding van het bestuur. Door dit droevige feit ontstond er een vacature in het bestuur van PFZW.

Omdat de statuten van het pensioenfonds niet voorzagen in opvolging bij tussentijds overlijden van een verkozen bestuurder, zag het pensioenfonds zich genooddaakt nieuwe verkiezingen uit te schrijven. Deze vinden plaats in maart 2017, waarna de nieuw verkozen bestuurder naar verwachting in juni 2017 wordt benoemd. Inmiddels is er een statutenwijziging doorgevoerd, waardoor is voorzien in opvolging bij tussentijds overlijden van een verkozen bestuurslid.

In het tweede kwartaal van 2016 was er een wisseling in de bezetting van de bestuurscommissies. Mevrouw Petra de Bruijn (bestuurder namens Sociaal Werk Nederland, voorheen namens MO Groep) ging van het audit committee naar de pensioencommissie. Met de toetreding van de heer Pascal Wolters tot het audit committee was dit een logische herschikking van rollen.

Pensioencommissie plus

In 2016 besloot het bestuur tot de instelling, de bezetting en het werkveld van de pensioencommissie plus. De bedoeling is om beleid rond inhoud en prijs van de pensioenregeling ook te laten beoordelen door vertegenwoordigers van sociale partners die direct zicht hebben op de overige arbeidsvoorwaarden in de sectoren waarvoor PFZW werkt. Daarmee wordt beoogd het draagvlak onder de zogenaamde plusconstructie te versterken.

Vanaf 1 januari 2017 beoordeelt de pensioencommissie plus zaken als het opbouwpercentage, de franchise, de premie en de indexering. Maar ook eventuele herstelmaatregelen zullen besproken worden. De pensioencommissie gebruikt het oordeel van de pensioencommissie plus bij het opstellen van adviezen over inhoud en prijs van de regeling aan het bestuur. Deze adviezen zijn zwaarwegend, wat betekent dat het bestuur slechts onder bepaalde voorwaarden en gemotiveerd van adviezen kan afwijken. Na ongeveer een jaar evalueert het bestuur de pensioencommissie plus om te bezien of de pensioencommissie plus bijdraagt aan het versterken van het draagvlak.

Verantwoording hoorcommissie Wob (Wet Openbaarheid van Bestuur)

Een verplicht bedrijfstakpensioenfonds kan besluiten nemen over het verlenen en het intrekken van vrijstellingen van de verplichtstelling van het pensioenfonds. Het pensioenfonds handelt dan als bestuursorgaan. De Wob is derhalve van toepassing op PFZW voor zover PFZW handelt als bestuursorgaan. Op grond van de Wob kan een ieder een verzoek om informatie neergelegd in documenten over een bestuurlijke aangelegenheid richten tot een bestuursorgaan. Het verstrekken van informatie op grond van de Wob blijft achterwege indien sprake is van een uitzonderingsgrond of bepaalde wettelijke beperkingen.

In 2016 is er één verzoek om informatie ingediend bij PFZW waarop PFZW een besluit heeft genomen. Tegen het besluit is bezwaar aangetekend waarna een hoorzitting is gehouden. In de beslissing op bezwaar is gedeeltelijk aan het bezwaar tegemoet gekomen. Het gevolg daarvan is dat een overzicht van vrijstellingen voor bepaalde werkgevers met vermelding van de grond waarop vrijstelling is verstrekt en kopieën van vrijstellingsbesluiten die deels in geanonimiseerd, ter inzage zijn gelegd.

Opleidingen en themabijeenkomsten

Het bestuur volgde in 2016 de nodige opleidingen en nam deel aan verschillende themabijeenkomsten. Er werd veel tijd besteed aan de oordeelsvorming over de inhoud en opzet van een vernieuwd, toekomstbestendig pensioenstelsel. Zo kwam het onderzoek onder deelnemers over solidariteit, zekerheid en de verplichtstelling aan de orde. Maar ook de zzp-problematiek en het thema 'adequaat pensioen' werden uitvoerig met elkaar en met externe experts toegelicht en besproken.

In de jaarlijkse *summercourse* was er veel aandacht voor nieuwe, innovatieve ontwikkelingen in de financiële sector (FinTech) en voor pensioeninnovaties in het Verenigd Koninkrijk. Voorts waren er twee bijeenkomsten samen met de raad van toezicht en de Pensioenraad over ontwikkelingen op de arbeidsmarkt (breder dan pensioen) en de gevolgen daarvan voor de sector zorg en welzijn.

De pensioencommissie volgde een uitgebreid opleidingsprogramma gericht op de totstandkoming van een nieuw communicatiebeleidsplan. In dit programma kwamen ook nieuwe communicatiemiddelen en -technieken aan de orde.

De bestuurscommissie investments (Bci) verdiepte zich onder meer in de afwegingen in het strategisch beleggingsbeleid, de portefeuillesamenstelling en de risico's. Het audit committee woonde samen met de auditcommissie van het ABP twee bijeenkomsten bij met als thema toezicht op IT.

Daarnaast is een themabijeenkomst georganiseerd voor het bestuur, de raad van toezicht en het executive committee van de uitvoeringsorganisatie over de strategische kansen en risico's van FinTech.

Werving nieuwe onafhankelijke voorzitter

De benoemingsperiode van de onafhankelijke voorzitter de heer Alders liep per 9 maart 2017 af. In het kader van een zorgvuldige opvolging is het bestuur in de tweede helft van 2015 begonnen met de voorbereiding van de werving van een nieuwe onafhankelijke voorzitter.

Gezien de samenstelling van het bestuur, heeft het bestuur in afstemming met de Pensioenraad en de raad van toezicht bepaald dat gezocht moest worden naar een kandidaat met ruime bestuurlijke ervaring. Op basis van een daarop toegespitste profielschets is een onafhankelijk voorzitter zonder stemrecht geworven.

Voor de werving en selectie is een commissie uit het bestuur samengesteld die zich heeft laten bijstaan door een searchbureau. In 2016 is de werving gestart. Dit heeft in het najaar van 2016 geleid tot de benoeming van mevrouw ir. ing. C.P.M. Moonen. Zij is met ingang van 1 maart 2017 de onafhankelijke bestuursvoorzitter van PFZW.

Zelfevaluatie bestuur

Met externe begeleiding voerde het bestuur een zelfevaluatie uit. Dit gebeurde aan de hand van een casus: het proces rond de - uiteindelijk niet gerealiseerde - aansluiting van de universitaire medische centra (UMC's) bij PFZW. Het bestuur reflecteerde op het bestuurlijke proces in dit traject, met speciale aandacht voor de gedragsaspecten. Het doel was te leren van dit traject vooral ook met het oog op toekomstige trajecten.

Een van de bevindingen was dat het traject te lang duurde. Met als gevolg dat geschiedenis verloren ging doordat bestuurders van het eerste uur aftraden en nieuwe bestuurders op de rijdende trein stapten.

Ook bleek dat de afstemming tussen direct betrokkenen bij het onderhandelingstraject en diegenen die verder van het proces af stonden niet duidelijk en strikt genoeg was.

Toets op naleving Code Pensioenfondsen

PFZW voldoet aan de normen uit de [Code Pensioenfondsen](#) over onder meer de besturing, integriteit en het risicomangement van pensioenfondsen, op een punt na. PFZW streeft ernaar volledig te voldoen aan de norm (conform artikel 107 van de pensioenwet) om tenminste één bestuurslid jonger dan 40 jaar te hebben. PFZW heeft hier in de profielschets aandacht aan besteed, maar er zijn geen geschikte kandidaten voorgedragen. Daarom zijn alle bestuursleden op dit moment ouder dan 40 jaar. In het verantwoordingsorgaan, de Pensioenraad, hebben wel enkele leden onder de 40 jaar zitting. Om te komen tot een grotere diversiteit wil het bestuur twee mensen tot 35 jaar die geïnteresseerd zijn in pensioen voorbereiden op het besturen van een pensioenfonds in de vorm van een traineeship gedurende een jaar.

Samenstelling naar geslacht en leeftijdsopbouw							
	Geslacht		Leeftijd				
	Man	Vrouw	30-40	40-50	50-60	60-70	70-80
Bestuur	9	3	0	1	5	6	0
Pensioenraad	24	9	4	3	11	9	6
Raad van toezicht	2	1	0	0	2	1	0

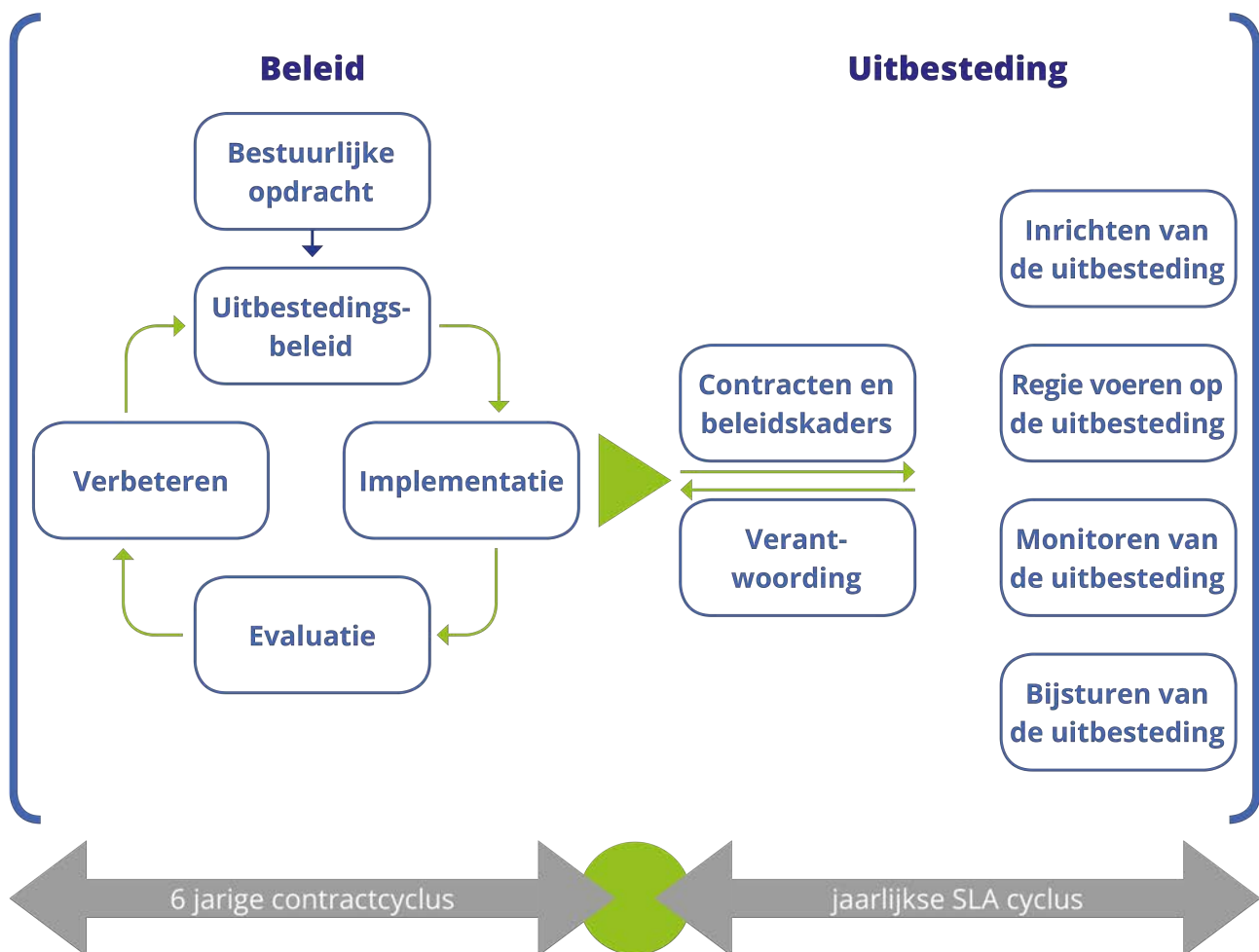
Uitbesteding

Veel werkzaamheden voor PFZW vinden plaats bij onze uitvoeringsorganisatie. PFZW streeft naar voortdurende verbetering en vernieuwing van deze dienstverlening.

Uitbestedingsrelatie PGGM

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

Het bestuur van PFZW is verantwoordelijk voor een beheerste en integere bedrijfsvoering en de naleving van wet- en regelgeving voor de gehele keten van dienstverlening. Ook bij uitbesteding aan en onderuitbesteding door de gecontracteerde uitvoeringsorganisatie. De uitbestedingscyclus geeft structuur aan een beheerste uitbestedingsrelatie en daarmee aan het 'in control' zijn van het bestuur.



De bestuurlijke opdracht komt voort uit het meerjarenbeleid van PFZW. Deze wordt vertaald naar specifiek uitbestedingsbeleid en beleidskaders die richtinggeven aan de wijze waarop de uitbesteding wordt uitgevoerd. Het uitbestedingsbeleid, de beleidskaders en de contracten zijn de basis voor de (in)richting van en de regie op de uitbesteding, voor de wijze waarop de uitvoeringsorganisatie de uitvoering en verantwoording inricht en voor de beleidsevaluatie van het bestuur.

Het uitbestedingsbeleid beschrijft de eisen waaraan het fonds ten aanzien van zijn uitbesteding moet voldoen zodat het bestuur zijn verantwoordelijkheid over de volledige keten van dienstverlening kan dragen. Ook beschrijft het de eisen waaraan het uitbestedings- en inkoopproces van de uitvoeringsorganisatie moet voldoen.

Bij de uitbesteding wordt gewerkt met een gestandaardiseerd contract governance-proces, waardoor het bestuur zijn verantwoordelijkheid voor de uitbesteding kan nemen en het resultaat daarvan kan evalueren. In de cyclus wordt gewerkt met een zesjarige en een jaarlijkse cyclus.

De zesjarige cyclus betreft het beoordelen en zo nodig heroverwegen van de partijen aan wie diensten zijn uitbesteed. De jaarlijkse cyclus start nadat het contract met een partij is gesloten en omvat de continue afstemming van de vraag en het aanbod. Elk jaar maken we afspraken over de reguliere dienstverlening, vernieuwing en wijziging in (kwaliteit van) dienstverlening, volume, prestaties en tarief. Deze afspraken leggen we vast in een Service Level Agreement. Voorafgaand aan het afsluiten van een nieuwe SLA evalueren we de dienstverlening van het afgelopen jaar zodat nieuwe en/of gewijzigde diensten, wijzigingen in de tarieven en wijzigingen in de volumes kunnen worden overeengekomen. Daarbij kijken we eveneens naar ontwikkelingen in de sociaal-economische omgeving, in de technologie, in de wensen van stakeholder en in de wet- en regelgeving die van invloed kunnen zijn op de overeen te komen dienstverlening, met in achtneming van ieders meerjarenbeleid. De wederzijdse uitgangspunten worden vastgelegd en vormen samen met het meerjarenaccountplan, (financiële) benchmarks en overeengekomen kaders de basis voor de besprekingen om tot een nieuwe SLA te komen.

Meer inzicht en zekerheid: ISAE 3000

Het bestuur van PFZW heeft het beleid gescheiden van de uitvoering. De uitvoering van de pensioenadministratie en het beheer van het belegd vermogen is uitbesteed aan de uitvoeringsorganisatie. 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 en de niet financiële risico's.

Om deze verantwoordelijkheid te kunnen dragen ontvangt het bestuur twee ISAE-rapporten van de uitvoeringsorganisatie: één voor pensioenbeheer en één voor vermogensbeheer. Deze hebben betrekking op de inrichting en werking van de interne beheersing en interne controle. Ieder rapport kent een ISAE 3402-deel en een ISAE 3000-deel. Het ISAE 3402 gaat over activiteiten die van belang zijn voor juistheid en volledigheid van de financiële verantwoording. Het ISAE 3000-deel van PFZW heeft betrekking op de inrichting en kwaliteit van niet-financiële processen en is in 2016 voor het eerst verstrekt.

De ISAE-rapporten van de uitvoeringsorganisatie worden onafhankelijk getoetst en gecertificeerd door KPMG.

Kwaliteit dienstverlening

Uniforme Pensioen Aangifte (UPA) gereed voor invoering

De werkgevers die aangesloten zijn bij PFZW gaan vanaf 1 januari 2017 over op de Uniforme Pensioen Aangifte (UPA). De Pensioenfederatie ontwikkelde dit format dat ervoor moet zorgen dat de aanlevering van arbeidsverhouding- en salarisgegevens door werkgevers, al dan niet via administratiekantoren en servicebureaus, aan alle pensioenfondsen op uniforme manier verloopt. De UPA zorgt voor het volautomatisch uitwisselen van salaris- en pensioengegevens tussen organisaties en/of administratiekantoren en pensioenfondsen.

In 2016 is PFZW gestart met de voorbereidingen om per 1 januari 2017 over te stappen naar de UPA. Onder andere in samenwerking met circa 40 softwareleveranciers zijn de salarispakketten van de werkgevers in de zorg en welzijnssector gereed gemaakt om volgens het UPA-format aan te leveren. Hierdoor wordt de kwaliteit van de aangeleverde informatie hoger, de kwaliteitscontrole eenvoudiger en de uitvoering goedkoper. Zo worden bijvoorbeeld de gegevens uit de bron aangeleverd waardoor de juistheid niet meer op persoonsniveau gecontroleerd hoeft te worden.

UPA is deels gebaseerd op het loonheffingsbericht aan de Belastingdienst. Daardoor sluit het beter dan nu aan op de administratieve processen bij de instellingen, waardoor zij eenvoudiger en dus efficiënter kunnen werken.

Innovaties om deelnemers en werkgevers beter te bedienen

PFZW wil de dienstverlening aan deelnemers en werkgevers voortdurend verbeteren door innovatie. In 2016 lag de focus van deze innovatie op:

- onderzoeken en experimenten om deelnemers en werkgevers beter te kunnen bedienen
- onderzoek naar nieuwe technologie en de mogelijkheden hiervan voor onze dienstverlening aan deelnemers en werkgevers.

Door de snelle ontwikkeling van internet en nieuwe technieken zoals cloud is het mogelijk om tegen lagere kosten nieuwe oplossingen te ontwikkelen.

Zo is bijvoorbeeld onderzocht hoe wij onze deelnemers de informatie kunnen geven die zij op dat moment nodig hebben. Een ander experiment onderzocht hoe wij persoonlijker pensioeninformatie op een eenvoudige manier bij de deelnemer onder de aandacht kunnen brengen. En ook hoe wij op een passende manier werknemers in de sector zorg en welzijn met elkaar kunnen verbinden.

De onderzoeken die succesvol lijken gaan we verder uitwerken op toepasbaarheid in onze dienstverlening.

Rondom innovatie en nieuwe technieken werken wij steeds meer samen met partijen zoals financiële instellingen, universiteiten en startups. Hierdoor hoeven wij niet altijd zelf het wiel uit te vinden en delen wij kennis. Zo zijn wij eerder op de hoogte van nieuwe ontwikkelingen en bieden wij sneller en goedkoper nieuwe oplossingen aan deelnemers en werkgevers.

Contactaanpak werkgevers: Leren van ..

Sinds 2013 heeft PFZW de zogenoemde contactaanpak werkgevers waarbij we ons primair richten op beslissers binnen organisaties in de sector zorg en welzijn. De contactaanpak is erop gericht de loyaliteit te vergroten en de positie van PFZW als marktleider te verstevigen.

De aanpak omvat onder andere het programma 'Leren van...'. Hierbij worden door prominente Nederlanders thema's behandeld. De thema's worden uitgediept in het gelijknamige magazine, een eigen website en themabijeenkomsten. Bestuurders in zorg en welzijn raken hierdoor geïnspireerd, PFZW leert op zijn beurt weer van de sector. De waardering voor deze aanpak is in 2016 verder gestegen, evenals het aantal bezoekers van de bijeenkomsten.

Werkgeversportaal: MijnOrganisatie

MijnOrganisatie is het digitale portaal waar werkgevers zo gemakkelijk mogelijk hun pensioenadministratie kunnen voeren. Zo biedt het organisaties een beter inzicht in hun facturen.

Fiscale eenheid

Fiscale eenheid voor de omzetbelasting

PFZW en coöperatie PGGM vormen voor de omzetbelasting een fiscale eenheid. Dit betekent dat er binnen deze eenheid geen btw in rekening hoeft te worden gebracht. In 2016 is over het voortbestaan van de fiscale eenheid overleg geweest met de belastingdienst.

Om de fiscale eenheid te kunnen handhaven zijn aanpassingen aangebracht met effect per 1 januari 2017 in de statuten van de coöperatie PGGM. Door die aanpassingen wordt aan PFZW een hoedsterrol toegekend. De hoedster heeft in de statuten een rol gekregen naast de bestaande PGGM-gremia, te weten; het coöperatiebestuur en de ledenraad van PGGM UA.

De hoedsterrol geeft PFZW ten aanzien van een aantal specifiek benoemde onderwerpen bijzonder rechten ten aanzien van PGGM U.A., het betreft rechten ten aanzien van statutenwijziging, fusie, splitsing of samenwerking en benoeming van bestuurders. Dit maakt PGGM U.A. en haar dochters per 1 januari 2017 een verbonden partij. Deze wijziging heeft geen impact op de reeds bestaande afspraken tussen PGGM U.A. en PFZW.

Juridische procedure omzetbelasting buiten de fiscale eenheid

Dienstverlening door derden, uitgezonderd dienstverlening aan de beleggingsfondsen van de uitvoeringsorganisatie, wordt belast met btw. Daarentegen zijn pensioenfondsen met een zuivere DC-pensioenregeling vrijgesteld van btw.

PFZW meende dat er goede redenen zijn om DB-regelingen gelijk te behandelen aan DC-regelingen. In 2009 is een procedure gestart om de fiscale positie te verbeteren. De potentiële besparing hebben we geschat op circa € 10 miljoen per jaar.

Op 9 december 2016 verklaarde de Hoge Raad het door PFZW ingestelde cassatieberoep ongegrond en stelde PFZW in het ongelijk. De Hoge Raad kwam tot dit oordeel op basis van de volgende overweging:

“Aan het oordeel dat een beleggingsrisico van voldoende betekenis ontbreekt, doet niet af dat niet is uitgesloten dat de pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen niet worden geïndexeerd, dan wel worden verminderd. Dit risico is van een andere orde dan het risico dat deelnemers van een instelling voor collectieve belegging in effecten (icbe) op hun ingelegde gelden dragen als gevolg van tegenvallende beleggingsresultaten. Laatstgenoemd risico zal zich immers direct vertalen in een vermindering van de waarde van de deelgerechtigdheid.”

Volgens de Hoge Raad loopt een deelnemer in een pensioenfonds niet het risico dat een belegger loopt. Een belegger in een beleggingsfonds is één-op-één gerechtigd tot de positieve of negatieve resultaten op de beleggingen. Een deelnemer in een pensioenfonds is dat niet. Daarmee is de collectief vermogensbeheervrijstelling niet van toepassing op een pensioenfonds.

Voor PFZW is dit dossier nu gesloten.

Kosten

Inleiding

Het Pensioenfonds vindt kostenbeheersing belangrijk. Deelnemers vragen om transparantie en PFZW wil daarin vooroplopen. PFZW doet mee aan diverse benchmark-initiatieven. Op een uniforme manier presenteren is essentieel voor de vergelijkbaarheid. PFZW volgt daarom de [aanbevelingen van de Pensioenfederatie](#).

In de aanbevelingen wordt een onderscheid gemaakt in kosten van het pensioenbeheer, kosten van het vermogensbeheer en transactiekosten.

Doelstellingen

De kosten van het pensioenbeheer drukken we uit in kosten per deelnemer. Het aantal deelnemers is in de richtlijn de optelling van premiebetalende deelnemers en pensioengerechtigde deelnemers. PFZW heeft als ambitie dat rond 2020 de kosten per deelnemer lager dan € 60,- zijn. Om deze doelstelling te halen zijn we gestart met een programma van initiatieven en maatregelen. Gezien de lager dan verwachte groei van het aantal deelnemers en de noodzakelijke investeringen in automatisering is deze doelstelling uitdagend.

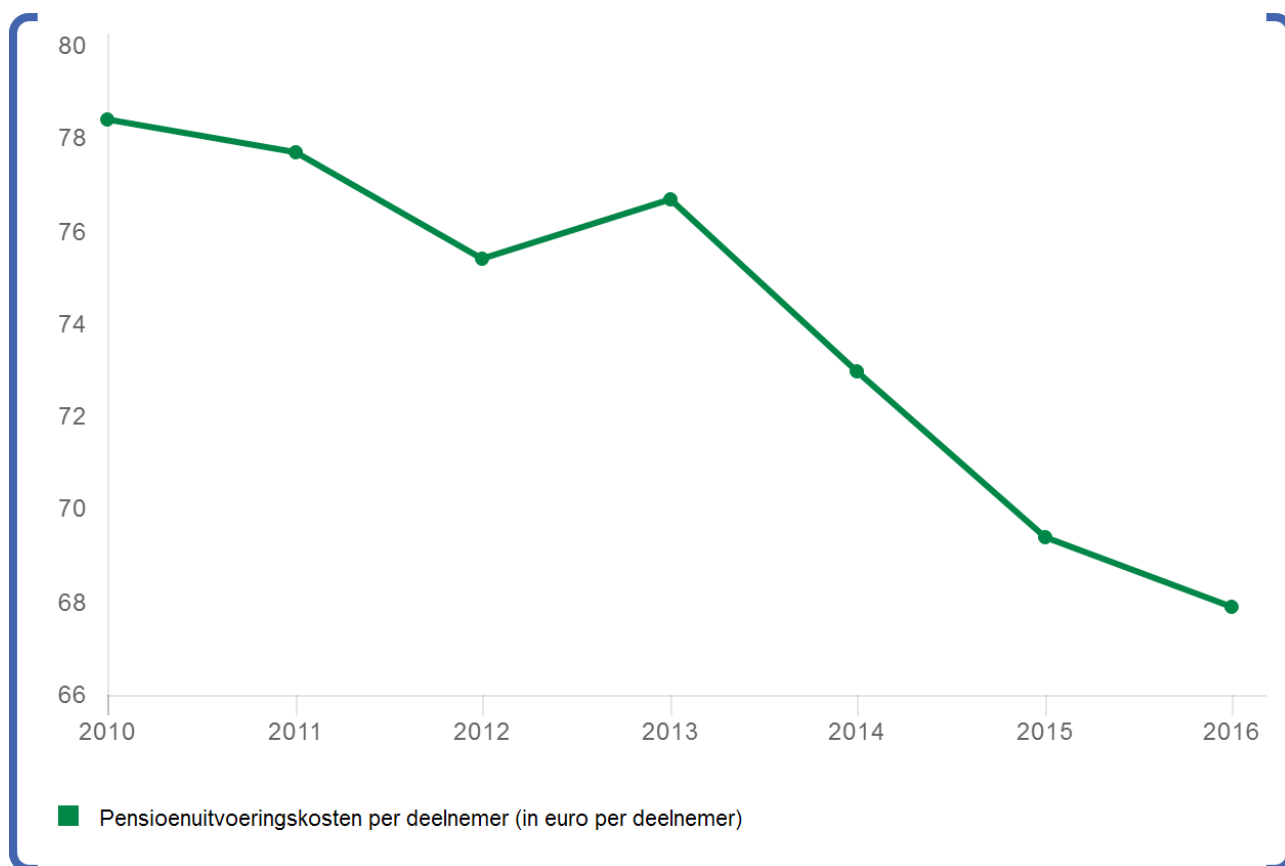
De kosten van het vermogensbeheer worden uitgedrukt als een percentage van het gemiddelde belegde vermogen. Voor vermogensbeheer is het doel de kosten terug te brengen tot onder de 0,50% van het gemiddelde belegde vermogen. In 2016 is deze doelstelling gerealiseerd. Sinds 2013 zijn de kosten van het vermogensbeheer exclusief transactiekosten met 25% gedaald.

PFZW streeft naar het beperken van de transactiekosten. Om dit te realiseren wordt onder meer bij het inrichten en uitvoeren van het herbalanceringsbeleid zo veel als mogelijk rekening gehouden met het terugbrengen van het aantal transacties.

Kosten pensioenbeheer

Het aantal slapers en pensioengerechtigden stijgt al enkele jaren. Met de kosten van slapers wordt in de doelstelling geen rekening gehouden. Het bereiken van de pensioengerechtigde leeftijd van deelnemers brengt veel administratieve handelingen met zich mee. Wel nam het aantal actieve deelnemers in 2016 voor het eerst weer iets toe. Desondanks is dit alles ongunstig voor de ontwikkeling van de kosten per deelnemer. Verdergaande automatisering is essentieel om de doelstelling te kunnen realiseren.

De kosten van de uitvoering van de pensioenregeling bedragen € 106 miljoen. In 2015 was dit € 107 miljoen. Per deelnemer bedragen de kosten in 2016 € 67,90 (2015: €69,40).



Kosten vermogensbeheer exclusief transactiekosten

Er is veel aandacht voor de kosten die pensioenfondsen maken voor het beheer van hun vermogen, en dat geldt ook voor PFZW. Kosten bij vermogensbeheer zijn relevant omdat de beleggingsportefeuille groot is. Er is vaak sprake van dienstverlening door derde partijen. Daarnaast gaat het, ook in relatie tot de kosten van pensioenadministratie, om grote bedragen.

Vijf aspecten van het beleggingsbeleid bepalen in hoge mate de kosten van vermogensbeheer:

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

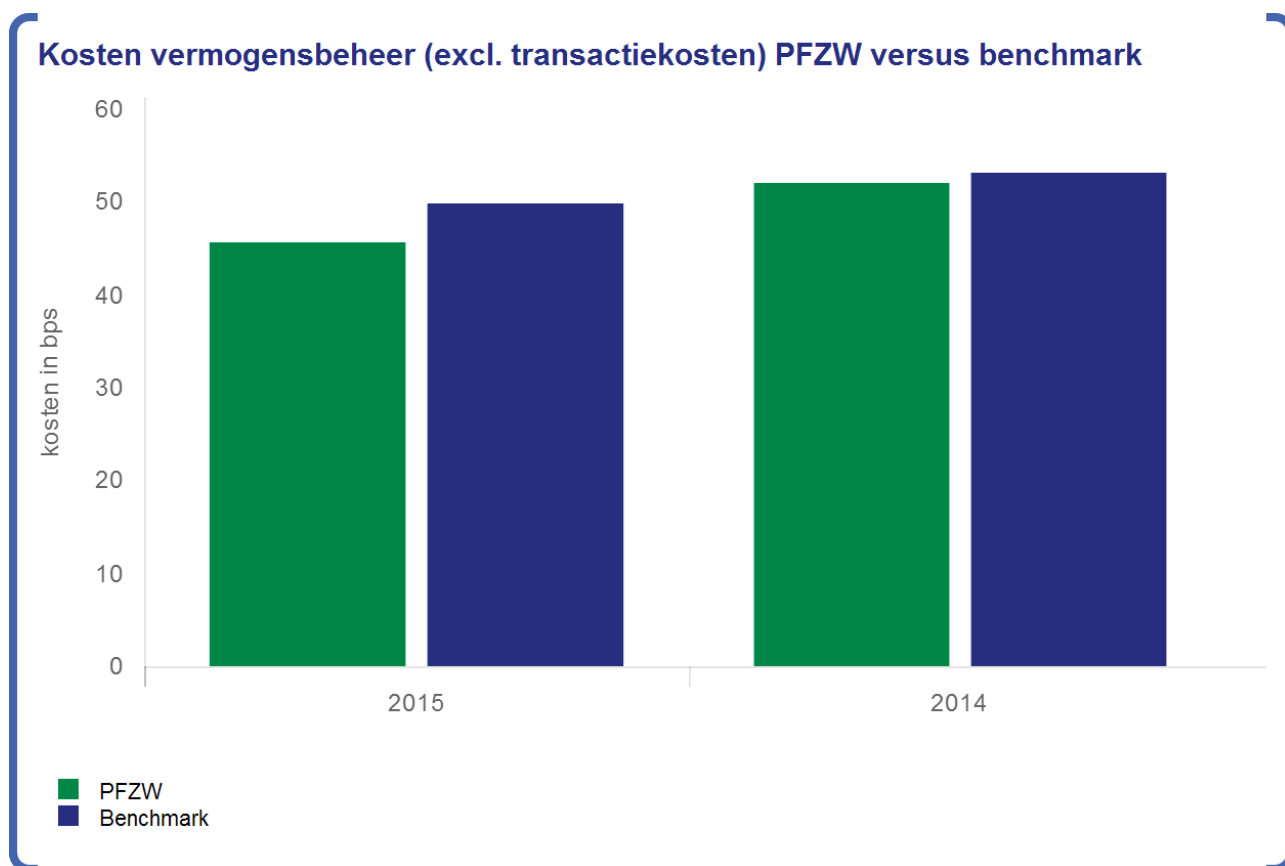
Het doel is om de kosten te verminderen met behoud van het rendement. In de besluitvorming over de beleggingsmix wordt wel rekening gehouden met de kosten, maar aanpassing van de beleggingsmix omwille van kostenverlaging is geen doel op zich. De schaalgrootte is voor PFZW een gegeven. De andere aspecten zijn stuurbaar. Zo is het aandeel indirecte beleggingen van PFZW, zoals deelnemingen, joint-ventures en participaties in beleggingsfondsen (met uitzondering van de beleggingsfondsen van de uitvoeringsorganisatie), binnen de private markten de afgelopen jaren gedaald. Het aandeel directe beleggingen (zoals projecten met één of meerdere mede-investeerders) is binnen de private markten gestegen. Hierbij speelden kosten een belangrijke rol.

De absolute kosten kennen een duidelijke relatie met de omvang van de beleggingsportefeuille. In 2016 steeg het gemiddeld belegd vermogen met € 8 miljard. De kosten van het vermogensbeheer, exclusief transactiekosten, daalden desondanks van € 813 miljoen in 2015 naar € 804 miljoen in 2016.

Als percentage van het gemiddeld belegd vermogen zijn de kosten exclusief transactiekosten gedaald van 0,48% in 2015 naar 0,46% in 2016. PFZW voldoet daarmee aan de eigen doelstelling, dat de kosten van het vermogensbeheer exclusief transactiekosten minder zijn dan 0,50% van het gemiddeld belegd vermogen.

Deze kostendaling is voor een groot deel te verklaren uit een daling van de prestatieafhankelijke vergoeding. Wijzigingen in de beleggingsmix hadden juist een kostenverhogend effect.

Met behulp van kostenbenchmarks worden pensioenfondsen met elkaar vergeleken. Nadeel van benchmarks is dat deze vaak een jaar achterlopen op de verslagperiode. Daarnaast vindt PFZW het belangrijk dat rekening wordt gehouden met de schaalgrootte. PFZW doet mee aan de wereldwijde benchmarkvergelijking van Cost Effectiveness Measurement (CEM). De peergroep waarmee PFZW voor het vermogensbeheer wordt vergeleken, bestaat uit internationale pensioenfondsen van vergelijkbare grootte, waarbij de opbouw van de beleggingsmix relatief meeweegt in de vergelijking van de kosten. De kosten van het vermogensbeheer van PFZW liggen volgens de laatst beschikbare CEM (2015) 4,2 basispunten onder de benchmark. Deze afwijking van de benchmark heeft verschillende oorzaken. Belangrijke factor zijn de in verhouding tot de peergroep relatief lage kosten voor extern vermogensbeheer. Vergeleken met de Nederlandse pensioenfondsen uit de peergroep waren de prestatieafhankelijke vergoedingen voor PFZW relatief lager.



Conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie maakt PFZW gebruik van schattingen om de totale kosten van het vermogensbeheer inzichtelijk te maken. Voor de bepaling van de kosten hanteert PFZW het 'look through' principe. Hierbij worden de kosten voor vermogensbeheer en transactiekosten van beleggingen voor PFZW via beleggingsfondsen of zogeheten fund of funds meegenomen in de totale kosten. Deze beleggingsstructuren hinderen het zicht op de totaal gemaakte kosten daardoor niet. Van alle beleggingskosten is 72% niet direct zichtbaar en op basis van 'look through' tot stand gekomen. Ongeveer 10% van de kosten is gebaseerd op schattingen of op voorlopige opgaves. De beheerders van beleggingen in private markten rapporteren de daadwerkelijke kosten met een vertraging van een kwartaal.

Het beoogde rendement en het risico moeten in relatie staan tot de kosten van het vermogensbeheer. Het langjarig rendement is daarom van belang bij het beoordelen van het kostenniveau en de keuze van de beleggingsmix. Verder zijn de kosten van vermogensbeheer mede afhankelijk van de verdeling tussen private markten en publieke markten. Beleggingen op private markten maken ongeveer 20% van de beleggingsmix uit. De private markten zijn verantwoordelijk voor 87% van alle kosten.

PFZW is van mening dat betere rendementen van private beleggingen opwegen tegen de hogere kosten. De kosten van private beleggingen beheerst PFZW door te kiezen voor directe beleggingen en co-investeringen. Daarbij maakt PFZW gebruik van kosten- en beleggingsbeleidsmodellen die leidend zijn bij uitbesteding aan derden. Beleggingen in fondsstructuren zijn over het algemeen duurder en worden zoveel mogelijk vermeden.

De onderstaande tabel geeft de kosten vermogensbeheer exclusief transactiekosten per beleggingscategorie weer.

Totale VB kosten

(bedragen x € 1 miljoen)

	2016				2015			
	Gemiddeld belegd vermogen	Beheer vergoeding	Prestatie afhankelijke vergoeding	Netto rendement	Gemiddeld belegd vermogen	Beheer vergoeding	Prestatie afhankelijke vergoeding	Netto rendement
Zakelijke waarden	91.379	457,3	276,7	11,2%	90.335	434,0	289,5	12,0%
Alternatieve aandelenstrategieën	18.504	7,2	-	13,9%	19.154	7,9	-	9,0%
Beleggen in oplossingen liquide aandelen	2.695	7,0	-	9,9%	2.647	3,5	-	15,9%
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	21.172	11,4	0,6	11,1%	21.593	11,4	17,2	10,7%
Aandelen klassiek opkomende markten	6.763	10,9	-	18,0%	6.890	10,7	-	(6,1%)
Beursgenoteerd vastgoed	10.542	6,6	-	4,5%	10.665	7,4	-	12,1%
Infrastructuur	5.823	53,1	21,0	7,3%	4.867	46,3	20,6	20,7%
Insurance	3.225	27,3	-	8,7%	2.747	25,8	-	14,9%
Overige zakelijke waarden	1.421	22,6	23,3	4,3%	1.904	31,5	(2,5)	9,0%
Privaat vastgoed	11.062	117,5	13,3	9,4%	10.180	105,8	12,3	17,4%
Private equity	10.173	193,7	218,4	14,6%	9.688	183,6	241,9	20,8%
Grondstoffen	7.208	3,7	-	22,4%	7.646	5,1	-	(40,4%)
Krediet	22.718	45,0	(3,7)	13,3%	20.740	50,0	9,6	3,0%
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	4.818	2,6	-	4,9%	4.629	1,8	-	(0,5%)
Bedrijfsobligaties en high yield opkomende markten	3.459	3,7	-	14,5%	3.323	4,1	-	(1,0%)
Emerging markets debt local currency	6.855	16,7	-	12,3%	6.405	23,7	-	(6,4%)
High yield en loans ontwikkelde markten	3.491	13,5	(3,7)	15,9%	3.480	13,4	9,6	6,7%
Structured credit	3.667	6,1	-	21,7%	2.893	7,0	-	18,1%
Hypotheken	428	2,3	-	8,9%	11	-	-	0,0%
Vastrentende waarden	55.187	7,9	-	13,7%	49.735	6,7	0,4	(4,6%)
Kas en overlay	1.271	1,3	-		(15)	0,3	0,4	
Kortlopende staatsobligaties	7.639	1,1	-	0,8%	7.216	1,2	-	0,4%
Rente en Inflatie mandaat	46.278	5,5	-	€ 6.625	42.534	5,3	-	€(2.330)
Vergoeding uitvoeringsorganisatie		16				16		
Bestuurskosten Vermogensbeheer		1				1		
Totaal	176.492	531	273	12,0%	168.456	513	300	(0,1%)
Kosten in basispunten		30,1	15,5			30,5	17,8	

De allocatie naar de beleggingscategorieën Infrastructuur en Privaat vastgoed, die een relatief hoog kostentarieef hebben, is op basis van het gemiddeld belegd vermogen met respectievelijk 14,2% en 3,7% gestegen. Daar staat onder andere een daling met 6,7% van de allocatie naar Aandelen, een beleggingscategorie met een aanzienlijk lager kostentarieef, tegenover. Deze mutaties binnen de beleggingsmix hadden in 2016 een drukkend effect op de eerder aangegeven absolute en relatieve daling van de kosten van vermogensbeheer.

PFZW maakt onderscheid in kosten op het niveau van beheervergoeding, prestatieafhankelijke vergoeding en de transactiekosten.

Beheervergoeding

De vergoedingen voor het beheer van de beleggingen zijn gebaseerd op geïnvesteerde of toegezegde bedragen. Onder beheervergoeding vallen ook de vaste overeengekomen vergoedingen, bewaarloon en overige kosten.

De totale beheervergoeding bedroeg in 2016 € 531 miljoen. Dit is 0,30% van het gemiddeld belegd vermogen. In 2015 was de totale beheervergoeding € 513 miljoen en was dit 0,31% van het gemiddeld belegd vermogen.

Binnen Krediet is de beleggingscategorie Hypotheken, met een relatief hoge beheervergoeding, in omvang uitgebreid. Lagere beheervergoedingen voor Structured credit en Emerging markets debt local currency dan in het voorgaande jaar, deden de beheervergoeding voor Krediet zowel relatief als absoluut dalen.

Prestatieafhankelijke vergoeding

In sommige gevallen worden er prestatieafhankelijke vergoedingen afgesproken met externe vermogensbeheerders. De vergoeding is afhankelijk van de prestatie van de specifieke beleggingsportefeuilles.

Een belangrijke reden voor de lagere kosten van het vermogensbeheer is de lagere prestatieafhankelijke vergoeding. De prestatieafhankelijke vergoeding bedraagt in 2016 € 273 miljoen (2015: € 300 miljoen).

De volgende tabel laat de totale kosten zien van het vermogensbeheer, exclusief de transactiekosten, tegenover het rendement. De netto- en brutorendementen per beleggingscategorie worden weergegeven in de toelichtende paragraaf op de beleggingsresultaten. De tabel laat zien dat het samengestelde rendement niet direct te koppelen is aan de totale prestatieafhankelijke vergoeding.

Totale kosten vermogensbeheer (excl. transactiekosten) in % t.o.v. gemiddeld belegd vermogen					
	2016	2015	2014	2013	2012
Totale kosten vermogensbeheer incl.					
prestatieafhankelijke vergoeding in %	0,46%	0,48%	0,54%	0,61%	0,57%
Prestatieafhankelijke vergoeding in %	0,16%	0,18%	0,22%	0,23%	0,16%
Netto rendement na kosten	12,0%	(0,1%)	15,5%	3,7%	13,4%
Benchmark rendement na kosten	11,6%	(1,1%)	15,2%	3,8%	10,9%

De hoogte van deze prestatieafhankelijke vergoeding hangt namelijk onder meer af van de verschillende performance fee structuren bij externe vermogensbeheerders van onderliggende beleggingsfondsen. Dit kan betekenen dat het totale rendement van de beleggingscategorie laag is, maar doordat enkele externe vermogensbeheerders, bijvoorbeeld vergeleken met de benchmark, wel een hoog rendement hebben behaald moet er alsnog een prestatieafhankelijke vergoeding worden betaald. Daarnaast speelt ook het moment van de realisatie of reserveringen van de performance fee per externe manager een rol. Hierdoor zijn behaalde rendementen en prestatieafhankelijke vergoedingen niet aan elkaar te koppelen.

De hoogte van de prestatieafhankelijke vergoeding is in 2016 vergeleken met 2015 zowel relatief ten opzichte van het gemiddeld belegd vermogen als absoluut gedaald. De verschillende beleggingscategorieën vertonen hierin een wisselend beeld. Private equity laat een daling van de prestatieafhankelijke vergoeding zien, terwijl de vergoeding voor Overige zakelijke waarden is gestegen.

Private equity heeft over 2016 een netto rendement van 14,6% en een underperformance ten opzichte van de benchmark gehaald. Zoals hiervoor aangegeven gaat het om gemiddelden, in dit geval van een groot aantal externe vermogensbeheerders. Daarbij spelen specifieke performance fee afspraken en het moment van realisatie en reserveren van de vergoeding voor de afzonderlijke beleggingen ook een rol. De prestatieafhankelijke vergoeding is hierdoor niet direct aan het behaalde rendement binnen Private equity te koppelen.

Voor een belegging binnen Overige zakelijke waarden is een reservering opgenomen voor een prestatieafhankelijke vergoeding. Deze had betrekking op eerdere jaren. In dit geval is het rendement binnen deze beleggingscategorie niet direct aan het moment van reserveren van deze vergoeding te koppelen.

De categorie High yield en loans ontwikkelde markten heeft negatieve kosten voor de prestatieafhankelijke vergoeding. Voor een externe manager was in 2015 een bedrag gereserveerd aan prestatieafhankelijke vergoeding. Het uiteindelijk te betalen bedrag viel lager uit, waardoor inclusief de voorziening voor 2016 een negatief bedrag aan prestatieafhankelijke vergoeding wordt gerapporteerd.

Transactiekosten

Transactiekosten vormen een aparte kostensoort. De omvang wordt bepaald door de aard en de omvang van de beleggingstransacties. De transactiekosten zijn hierdoor tussen pensioenfondsen onderling lastig te vergelijken.

In 2016 zijn de aanbevelingen van de Pensioenfederatie gewijzigd. Door deze wijziging rapporteert PFZW de transactiekosten anders dan voorheen. Vóór 2016 werd geen doorkijk toegepast voor de transactiekosten, als een fonds in- en uitstapkosten in rekening bracht. De onderliggende transactiekosten worden vanaf 2016 wel inzichtelijk gemaakt ongeacht of het beleggingsfonds in- en uitstapkosten in rekening brengt. De vergelijkende 2015 cijfers zijn in deze paragraaf op basis van de nieuwe methodiek herrekend en gepresenteerd.

De transactiekosten bedroegen in 2016 € 181 miljoen, wat neerkomt op 10,3 basispunten van het gemiddeld belegd vermogen. In 2015 was dit 10,8 basispunten van het gemiddeld belegd vermogen. De transactiekosten zijn door de afhankelijkheid van de omvang en het volume wat in een jaar wordt verhandeld lastig met elkaar te vergelijken.

Transactiekosten per beleggingscategorie		
(bedragen x € 1 miljoen)		
	2016	2015*
Zakelijke waarden	51,7	62,8
Grondstoffen	12,1	17,3
Krediet	66,9	43,2
Vastrentende waarden	50,3	58,7
Totale transactiekosten	181,0	182,0

* Vergelijkende cijfers zijn herrekend en gepresenteerd op basis van de op 2016 toegepaste methodiek.

PFZW onderscheidt drie categorieën:

- in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen
- aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels
- acquisitiekosten.

PFZW belegt 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 vermogensbeheerders van deze beleggingsfondsen maken om financiële producten binnen het beleggingsfonds te kopen of verkopen. Voor de in- en uitstapkosten wordt jaarlijks een percentage vastgesteld op basis van een schatting van de te maken transactiekosten.

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

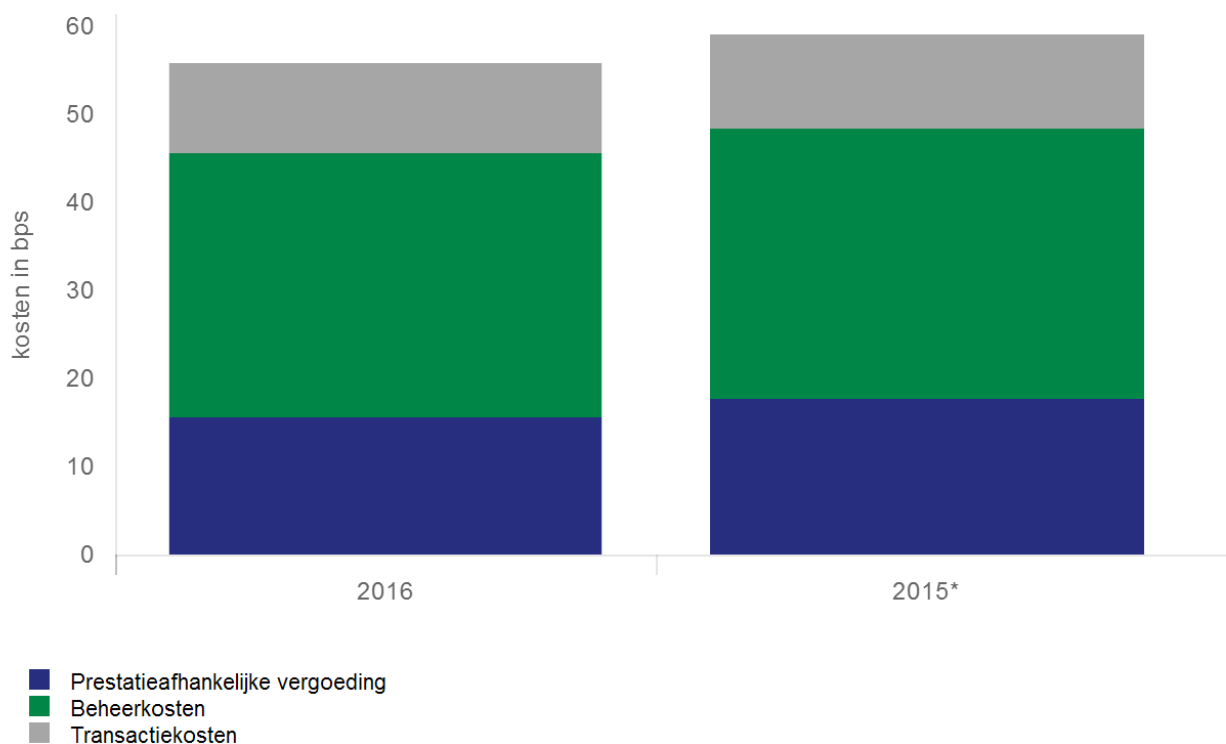
- brokerage fees voor het verwerken van transacties
- spread (transactiekosten die zijn begrepen in de transactieprijs en moeten worden geschat, bijvoorbeeld op basis van het verschil tussen de bied- en laatkoers) voor diverse kosten en winstopslagen bij de tussenpersoon
- het verwerken en registreren van transacties in de administratie van vermogensbeheerders.

De aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels bedroegen in 2016 € 154 miljoen. Voor vastrentende waarden en derivaten worden de transactiekosten geschat op basis van de spread, het verschil tussen de bied- en laatkoersen. Dit verschil kan niet voor elke individuele transactie worden bepaald. PFZW schat het op basis van transactiekarakteristieken (rating, looptijd, volume, regio en valutaparen).

De acquisitiekosten bedroegen in 2016 € 29 miljoen. Deze hebben betrekking op directe transacties in illiquide beleggingen. Belangrijke component zijn de kosten van adviseurs.

Het totaal van de kosten van het vermogensbeheer en transactiekosten, kwam in 2016 op € 985 miljoen (2015: € 996 miljoen). Dit was 55,8 basispunten van het gemiddeld belegd vermogen voor 2016 (2015: 59,1 basispunten).

Ontwikkeling van de kostenniveaus



* Transactiekosten zijn herrekend en gepresenteerd op basis van de op 2016 toegepaste methodiek.

Aansluiting jaarrekening

Voor de kosten in de jaarrekening volgt PFZW de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving. De jaarrekening bevat daarom alleen de kosten die direct bij PFZW in rekening zijn gebracht of nog worden gebracht. In de verantwoording door het bestuur worden - conform de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie - ook de indirecte kosten meegenomen. 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. Daarom zijn de totale kosten van het vermogensbeheer in de jaarrekening lager. Bovendien wordt expliciet onderscheid gemaakt tussen vermogensbeheerkosten en transactiekosten.

(bedragen x € 1 miljoen)	<i>Vermogens- gerelateerd (excl. Performance gerelateerd)</i>	<i>Performance gerelateerde vergoedingen</i>	<i>Transactie- kosten</i>	<i>Totaal</i>
Beheervergoedingen	(37,2)	2,9	-	(34,3)
Bewaarloon	2,2	-	-	2,2
Overige kosten	4,9	-	-	4,9
Directe kosten, opgenomen in de jaarrekening	(30,1)	2,9	-	(27,1)
Indirecte kosten, onderdeel van de waardeveranderingen van beleggingen	560,7	270,1	181,0	1.011,8
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten	530,6	273,0	181,0	984,7

Risicomanagement

Het risicomanagement van PFZW is bedoeld om het bestuur in staat te stellen de risico's van PFZW en de risico's van de uitbestede diensten te identificeren en te beheersen. Dat helpt om onze langetermijndoelstellingen te realiseren.

Omdat PFZW veel werk uitbesteedt aan en nauw samenwerkt met de uitvoeringsorganisatie, heeft het bestuur van PFZW het risicomanagement hierop afgestemd: we spreken dezelfde risicotaal.

Twee PFZW-commissies houden zich bezig met risico's. Dat zijn het audit committee en de bestuurscommissie investments. Het audit committee adviseert het bestuur over de interne beheersing, de in- en externe controles, compliance en ethiek. Het audit committee kijkt ook naar het risico van beleidsvoorstellen van de pensioencommissie en adviseert het bestuur daarover. De bestuurscommissie investments adviseert het bestuur over de risico's die betrekking hebben op het beleggingsbeleid. De risicomangers van het bestuursbureau ondersteunen beide commissies.

Risicobereidheid

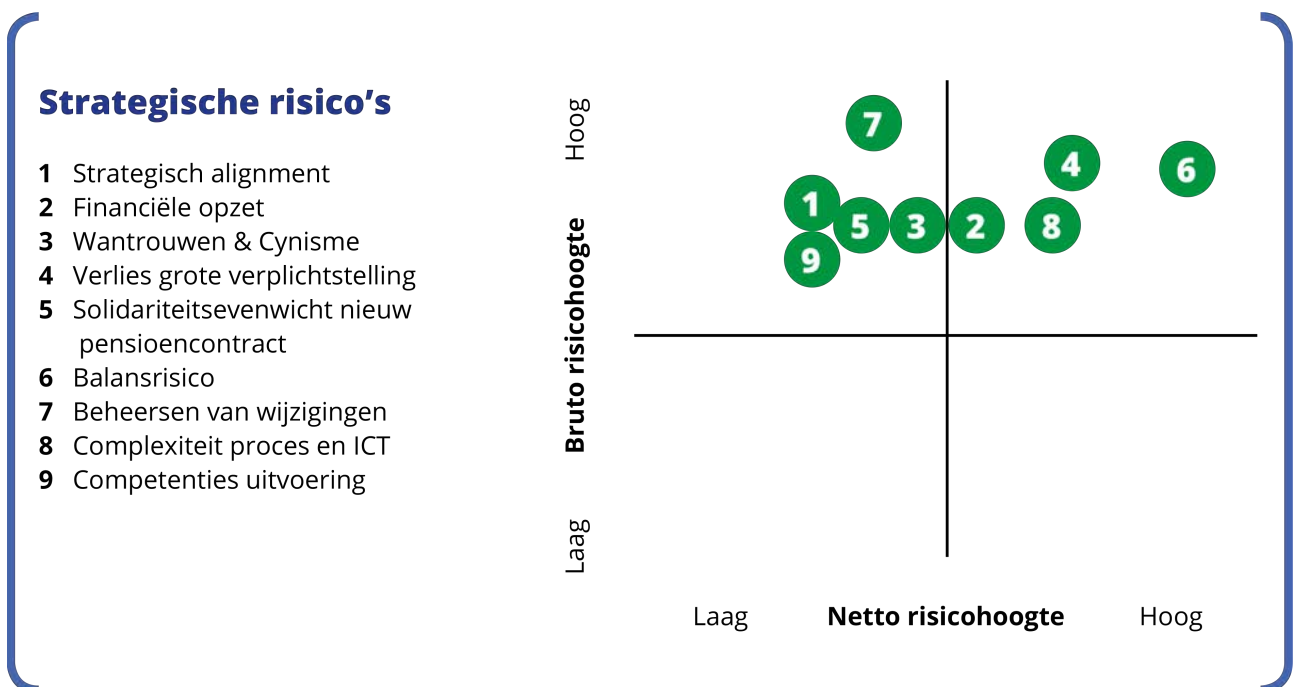
PFZW loopt risico's. De kosten van risicobeheersing nemen sterk toe als alle risico's worden aangepakt. Daarom maken we een duidelijke afweging tussen kosten van beheersing van risico's en de impact van risico's. Bovendien zijn er risico's die PFZW niet kan beïnvloeden, zoals demografische ontwikkelingen en ontwikkelingen op de financiële markten. Risicobereidheid geeft aan in welke mate het bestuur de kans wil lopen dat een bepaald risico zich voor kan doen, en welke gevolgen dan acceptabel zijn over welke periode. De risicobereidheid is gelijk aan een kwalitatief oordeel (laag, laag / midden, midden, midden / hoog, hoog) of een bedrag dat PFZW over een periode (gemiddeld) bereid is te verliezen. Het kwalitatieve oordeel wordt hieronder vermeld bij de negen strategische risico's.

De risico's die PFZW loopt, zijn inzichtelijk door verantwoording over kritische risico-indicatoren, audits, risicorapportages en door opgetreden incidenten. Om te zorgen dat de werkelijke risico's binnen onze risicobereidheid blijven, voeren we waar nodig verbeteringen door. Zo zijn in 2016 verschillende mandaten voor uitvoering van het vermogensbeheer vernieuwd en zijn beleidskaders voor onder meer onderpandbeheer, securities lending, facturatie incasso en excasso opnieuw omschreven.

Strategische risico's

Op advies van de twee commissies heeft het bestuur in december 2016 negen risico's beoordeeld. Het tiende risico 'Onderuitbesteding' is einde derde kwartaal 2016 als strategisch risico vervallen omdat voldoende maatregelen zijn getroffen.

Op basis van het jaarlijkse risico assessment heeft het bestuur voor 2017 twee nieuwe risico's toegevoegd: ALM en Beloning vanuit beleggingen. In het jaarverslag van 2017 wordt ingegaan op deze nieuwe risico's.



Het verschil tussen bruto en netto risico wordt gemaakt door het opstellen van beheersingsmaatregelen. Zonder beheersingsmaatregelen spreken we over bruto risico. Na het treffen van maatregelen resteert een netto risico.

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 uitbesteding en de projecten die daarmee samenhangen. De strategische dialoog met de uitvoeringsorganisatie wordt regelmatig gevoerd, is intensief en blijft nodig. Het midden / hoge risico is gelijk gebleven.
2. Financiële opzet: het risico dat de nominale pensioenaanspraken van deelnemers niet volledig kunnen worden waargemaakt. Daarnaast ambieert PFZW een waardevast pensioen. De renteontwikkeling, de premiebijdrage en het rendement zorgden niet voor een verbetering van de financiële positie. Het risico dat de nominale pensioenaanspraken de komende jaren verlaagd moeten worden, is onverminderd hoog.
3. Wantrouwen & cynisme: het risico op wantrouwen bij onze deelnemers en werkgevers. Dat kan leiden tot een slechter imago en minder loyaliteit. We hebben de afgelopen jaren niet geïndexeerd. De kans dat pensioenaanspraken de komende jaren verlaagd moeten worden is

reëel. De aandacht in de media en het publieke debat is sterk toegenomen en de toon over pensioenen is negatief. Wij communiceren intensief en hebben PFZW via het programma 'Betere Wereld' meer onder de aandacht gebracht. Dit risico is verhoogd in 2016, maar is wel midden / hoog gebleven.

4. Verlies grote verplichtstelling: het risico dat de verplichtstelling wordt opgeheven waardoor de kracht van het collectief verloren gaat. Dit verlies weegt volgens PFZW niet op tegen meer vrijheid voor deelnemers en werkgevers. De politiek heeft hierover in 2016 uitgebreid gediscussieerd. Wij nemen op diverse manieren deel aan het debat. De uitkomst is nog onzeker en hangt onder meer af van de uitslag van de Tweede Kamerverkiezingen in 2017. Het risico blijft onverminderd hoog.
5. Solidariteitsevenwicht nieuw pensioencontract: het risico dat niet tijdig een nieuw pensioencontract tot stand komt dat op maatschappelijke steun kan rekenen. We zijn in gesprek met de overheid over het ontwikkelen van een premieovereenkomst met collectieve en solidaire elementen. Dit risico is verlaagd van hoog naar midden / hoog in 2016.
6. Balansrisico: het risico dat de waarde van de beleggingen onvoldoende de nominale pensioenaanspraken volgt. Naar verwachting blijft de rente nog lang laag, waardoor de pensioenaanspraken veel waard zijn. De beleggingsrendementen kunnen deze waardeontwikkeling niet bijbenen. De kans om de nominale pensioenaanspraken te moeten verlagen over vijf jaar is reëel. Dit risico is verhoogd in 2016, en in het segment hoog gebleven.
7. Beheersen van wijzigingen: het risico dat we onvoldoende regie hebben bij het wijzigen van de uitbestede diensten waardoor de dienstverlening aan kwaliteit inboet. In 2016 is dit risico afgenomen van hoog naar midden / hoog.
8. Complexiteit proces en ICT: de grote complexiteit van de bestaande processen en de ondersteunende ICT maakt het uitvoeren van de strategie lastig. De uitvoeringsorganisatie heeft de nodige maatregelen genomen op ICT-gebied waarvan het effect in 2017 zichtbaar wordt. Dit risico is iets verlaagd in 2016, maar wel hoog gebleven.
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. Dit wordt zichtbaar in 2017. Dit risico is midden / hoog.

Solvabiliteitsmonitor

De ontwikkeling van de rentes, demografische grondslagen en toekomstige beleggingsrendementen is onzeker. Deze elementen hebben impact op de actuele dekkingsgraad. De onzekerheid op de korte termijn over de (nominale) actuele dekkingsgraad is het solvabiliteitsrisico. Het solvabiliteitsrisico wordt structureel bewaakt.

Ontwikkelingen in 2016: verkennen van strategische risico's

Het bestuur van PFZW heeft samen met de raad van toezicht en de uitvoeringsorganisatie een strategische verkenning gehouden. Deze verkenning betrof de financiële innovaties en de digitale revolutie in de pensioensector en spitte zich toe op de kansen en bedreigingen rond het thema FinTech. Deze strategische dialoog wordt in 2017 vervolgd.

Incidenten

De uitvoeringsorganisatie informeert ons maandelijks over incidenten. De belangrijkste incidenten hielden verband met het strategische risico 'Complexiteit proces en ICT'. Incidenten worden uiteindelijk structureel opgelost. We geven het volgende voorbeeld. In de gegevensuitwisseling tussen PFZW en de aangesloten werkgevers en hun administratiekantoren is de toegangsbeveiliging aangescherpt door het treffen van tijdelijke maatregelen. De structurele oplossing wordt begin 2017 geïntroduceerd, gelijktijdig met het platform Uniforme Pensioen Aangifte.

Boetes, dwangsommen

In het verslagjaar zijn aan het pensioenfonds geen dwangsommen of boetes opgelegd en zijn geen aanwijzingen gekregen en geen bewindvoerders aangesteld.

DNB onderzoeken en selfassessments

De Nederlandsche Bank (DNB) heeft in 2016 nieuwe onderzoeken uitgevoerd en een eindoordeel gegeven over eerdere onderzoeken.

- *Selfassessment belangenverstrengeling*
Eindoordeel: PFZW heeft een aantal good practices die door DNB zullen worden gedeeld met de sector.
- *Themaonderzoek sanctiewetgeving*
DNB heeft een nieuw onderzoek gedaan bij PFZW en de uitvoeringsorganisatie naar de implementatie van de maatregelen rond sanctiewetgeving.
Eindoordeel: zowel PFZW als de uitvoeringsorganisatie voldoen aan de vereisten vanuit de wet.
- *Themaonderzoek beheersing renterisico*
Eindoordeel: DNB heeft PFZW gewezen op de complexiteit in het beleid ten aanzien van het afdekken van het rente- en inflatierisico in het zogenaamde RIA-mandaat. Uit, onder andere, het beleggingsplan 2016 blijkt dat PFZW het inflatierisico niet langer strategisch afdekt en dat daarmee de belangrijkste oorzaak van de gesignaleerde complexiteit is weggenomen. Daarmee is voor DNB de reden komen te vervallen om de ontwikkelingen in het mandaat actief te monitoren. DNB heeft het onderzoek hiermee afgesloten.
- *Themaonderzoek beheersing (internationaal) vastgoed*
Eindoordeel: Uit het onderzoek kwamen enkele tekortkomingen in de beheersing van de vastgoedportefeuille naar voren. PFZW heeft deze geadresseerd door middel van aanvullende rapportages. DNB heeft kennis genomen van de opvolging die PFZW hieraan heeft gegeven. Dit geeft geen aanleiding tot nadere vragen of een vervolgonderzoek.
- *Onderzoek kosten vermogensbeheer*
DNB heeft een nieuw onderzoek gedaan naar de beheersing van de kosten van het vermogensbeheer.
Eindoordeel: PFZW beheerst de processen rond vermogensbeheerkosten goed.
- *Onderzoek structured credit*
DNB heeft de beheersing van de beleggingscategorie structured credit in onderzoek bij PFZW en de uitvoeringsorganisatie.
Eindoordeel: het onderzoek is nog niet afgerond.
- *Selfassessment uitbesteding*
Het selfassessment ging over het uitbestedingsmanagement van PFZW. Het uitbestedingsbeleid van het pensioenfonds is voor 2017-2020 aangepast en vastgesteld door het bestuur.

AFM

PFZW heeft gesprekken gevoerd met de Autoriteit Financiële Markten (AFM) over de wijze waarop de deelnemers worden geïnformeerd over hun pensioen. Vooral de communicatie over indexering is toegelicht.

AP

De Autoriteit Persoonsgegevens (AP) trad in 2016 als nieuwe toezichthouder op. Conform de regelgeving heeft PFZW datalekken gemeld bij de AP.

De directe kosten voor de toezichthouders DNB en AFM bedroegen € 1,3 miljoen in 2016. Deze kosten worden via een omslagstelsel volledig gedragen door de onder toezicht gestelde organisaties. Door zowel PFZW als de uitvoeringsorganisatie worden ook kosten gemaakt om het toezicht te faciliteren.

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 richt zich in het 'In Control Statement' op de financiële verslaggevingsrisico's en de niet financiële risico's. In onderstaand statement wordt aangegeven wat de reikwijdte van het statement is en de motivering daarbij.

Verantwoordelijkheid

Het bestuur van PFZW heeft het beleid gescheiden van de uitvoering. De uitvoering van de pensioenadministratie en het beheer van het belegd vermogen is uitbesteed aan dochtervennootschappen van PGGM 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, naast de uitbesteding van de uitvoering, verantwoordelijk voor de opzet en werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen ten aanzien van de financiële verslaggeving en de niet financiële risico's. Sommige risico's zijn niet te beïnvloeden door het bestuur zoals demografische ontwikkelingen en ontwikkelingen op de financiële markten.

Reikwijdte

De ISAE 3402-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, bestaan en werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen over 2016.

De verklaring over de ISAE 3000 heeft betrekking op de kwaliteit van niet-financiële processen. Dit open raamwerk wordt voor het eerst gebruikt. Het gaat daarbij over de volgende processen; het opstellen van de ALM-nota, het opstellen van de ABTN, het berekenen van de dekkingsgraad, het uitvoeren van de verplichte pensioencommunicatie, het doorvoeren van wijzingen in wet- en regelgeving, de klant- en de toezichtrapportages, de business-continuïteit in operationele zin.

Motivering reikwijdte

Voor de uitbestede dienstverlening heeft PGGM aan PFZW onder meer twee ISAE verklaringen, één voor pensioenbeheer en één voor vermogensbeheer over 2016 verstrekt die betrekking hebben op de inrichting en werking van de interne beheersing en interne controle. Iedere verklaring kent een ISAE 3402-deel en een ISAE 3000-deel. Het ISAE 3000-deel heeft betrekking op de inrichting en kwaliteit van niet-financiële processen en is in 2016 voor het eerst verstrekt. De beide ISAE-verklaringen kennen geen beperkingen.

Daarnaast heeft het bestuursbureau van PFZW een stelsel van risicobeheersing en interne controle en rapporteert zijn zelfstandig oordeel aan het bestuur. Het bestuur heeft inzicht in zijn strategische risico's, beoordeeld in een jaarlijks risico assessment.

Dit is mede de basis waarop het bestuur vindt dat het een verklaring kan afgeven, gericht op de externe financiële verslaggeving en de inrichting en kwaliteit van de niet financiële processen als opgenomen in de ISAE 3000.

Door ons te richten op de financiële verslaggevingsrisico's en niet-financiële risico's sluit het fonds aan op de maatschappelijke ontwikkelingen op het gebied van interne risicobeheersing en houdt bijvoorbeeld rekening met de best practice-bepaling van de Commissie Corporate Governance. Kern van deze aanbeveling is dat een expliciete uitspraak wordt gedaan over de beheersing van de financiële verslaggevingsrisico's en dat van de andere risico's een beschrijving wordt gegeven van het beheerskader en de geplande verbeteringen. Een aantal van deze andere risico's is nu expliciet opgenomen in de ISAE 3000-verklaring.

Verklaring

Het bestuur van PFZW verklaart met betrekking tot de externe financiële verslaggeving dat, gegeven de hiervoor aangegeven reikwijdte, met een redelijke mate van zekerheid de interne risicobeheersing- en controlesystemen in 2016 zodanig hebben gewerkt dat de externe financiële verslaggeving op going concern basis over 2016 geen onjuistheden van materieel belang bevat.

Het bestuur van PFZW verklaart met betrekking tot de niet-financiële processen dat, gegeven de hiervoor aangegeven reikwijdte van de ISAE 3000, met een redelijke mate van zekerheid de interne risicobeheersing- en controlesystemen in 2016 hebben gewerkt.

2016 - 2020

II. Meerjarenbeleid 2016-2020

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Meerjarenbeleid

Meerjarenbeleid

In 2015 presenteerde PFZW [het meerjarenbeleidsplan \(MJB\)](#) voor de periode 2015–2020 'Een extra stap voor het pensioen van morgen'. Het MJB geeft meerjarige ambities en speerpunten weer en is een richtinggevend beleidsdocument.

Het MJB kent een vijfjarige ambitie. Gebruikelijk is een jaarlijkse herijking en/of actualisatie uit te voeren. Voor 2016 is besloten om géén intensieve en uitgebreide update van het MJB te doen, maar aan te sluiten bij bestaande bestuurlijke trajecten, zoals de discussie over de toekomst van het pensioenstelsel en de herijking van het klant- en communicatiebeleid. Wel is het MJB opnieuw geordend. Daarbij zijn de doelen aangescherpt en duidelijk onderscheiden van de initiatieven waarmee de doelen moeten worden bereikt. Deze initiatieven zijn opgenomen in een meerjarenaccountplan dat bepalend is in de uitbesteding aan de uitvoeringsorganisatie.

De vier speerpunten uit het MJB zijn:

Speerpunt 1 "Toekomstbestendig maken van ons pensioenproduct"

Hiermee beoogt PFZW het realiseren van een betaalbaar, kwalitatief goed en betrouwbaar pensioencontract dat aansluit bij:

1. de behoefte en wensen van werknemers in de sector zorg en welzijn, en
2. bij de huidige economische en maatschappelijke omgeving, die zich kenmerkt door lage rente, meer volatiliteit, lagere rendementen, en een veranderende arbeidsmarkt met een groeiend aantal zzp'ers.

PFZW zet in op consolidatie. Een van de doelen die we nastreven in het kader van dit speerpunt is PFZW als pensioenaanbieder voor alle werkenden in de zorg, dus ook voor zzp'ers.

Het eerste speerpunt, 'toekomstbestendig maken van het pensioenproduct' kreeg in 2016 bijzondere aandacht. Een bestuurlijke werkgroep boog zich over de vraag hoe de toekomstige pensioenregeling eruit moet zien. De door PFZW geformuleerde waarden vormden steeds het uitgangspunt bij het bepalen van de standpunten van PFZW in de pensioendiscussie, die landelijk wordt gevoerd. In die waarden spelen collectiviteit en solidariteit een belangrijke rol, omdat het delen van risico's welvaartswinst oplevert. De landelijke pensioendiscussie speelde zich af binnen de SER, maar ook in een aantal werkgroepen binnen de Pensioenfederatie. In deze werkgroepen leverden PFZW en de uitvoeringsorganisatie een waardevolle bijdrage aan de uitwerking van twee pensioenregelingen, die eerder door de SER en het kabinet waren aangemerkt als interessante opties. Het betrof een uitkeringsovereenkomst met een ambitie (in plaats van een toezegging) en een premieovereenkomst met persoonlijk pensioenvermogen en een vorm van collectieve risicodeling.

Speerpunt 2 "Vergroten van het vertrouwen in ons pensioenfonds"

Het vertrouwen in de financiële sector en in de pensioensector in het bijzonder is geschaad door onzekerheid over de toegezegde rechten en slecht nieuws over dekkingsgraden en rendementen. Een van de doelen om het vertrouwen te herstellen is de bekendheid van PFZW bij met name jongere deelnemers te vergroten. In 2016 hebben we dat bijvoorbeeld gedaan door de campagne 'Betere Wereld', waarin we laten zien hoe PFZW via duurzaam beleggen bijdraagt aan een betere wereld.

Verder hebben we in 2016 pilots uitgevoerd om het contact met deelnemers te optimaliseren. Een van de succesvolle pilots in 2016 is een online welkomstmoment. Daarin geeft PFZW zijn nieuwe deelnemers een online 'warm welkom'. Jaarlijks ervaren daardoor 110.000, vaak jonge deelnemers in een persoonlijke digitale omgeving wie PFZW is en wat ze van het pensioenfonds kunnen verwachten. De nieuwe deelnemers waarderen het welkom hoog. Het PFZW Warm Welkom is winnaar van de Yellow Leaf Award van Wadline geworden. Dit is een wereldwijde community waarin web en mobile ontwikkelaars en e-commerce bedrijven hun belangrijkste projecten publiceren. Deze en andere pilots worden in 2017 uitgerold.

Speerpunt 3 "Vergroten van onze verantwoordelijkheid naar de samenleving"

PFZW is een belegger van formaat met maatschappelijke impact en kan daarin zijn maatschappelijke verantwoordelijkheid vervullen. Dat doen we bijvoorbeeld door het verder verduurzamen van onze beleggingsportefeuille zonder concessies te doen aan rendement en risico's.

Voor de beleggingsportefeuille hebben we beleidsinitiatieven geformuleerd die gericht zijn op duurzaamheid. De uitvoering van deze initiatieven loopt op schema. We hebben de ambitie om onze beleggingen die bijdragen aan maatschappelijke vraagstukken te verviervoudigen van € 5 miljard in 2015 naar tenminste € 20 miljard in 2020. Wij willen bijdragen aan het tegengaan van klimaatverandering door de CO2-uitstoot van onze beleggingen te verminderen. Ons doel is dat in 2020 de CO2-uitstoot van onze beleggingen de helft minder is dan in 2015. Daarnaast voelen we een extra verantwoordelijkheid als het gaat om beleggingen in eigen land. Een sterke en duurzame Nederlandse economie draagt bij aan een waardevolle toekomst voor onze deelnemers.

Speerpunt 4 "Het vergroten van de wendbaarheid van de dienstverlening"

Wendbaarheid heeft betrekking op de organisatie, het geheel aan mensen, systemen en geautomatiseerde processen. Het gaat over zowel de reguliere dienstverlening als de vernieuwing hiervan. Wendbaarheid is nodig, zodat PFZW tijdig en adequaat kan inspelen op veranderende behoeftes van deelnemers en werkgevers. En daarmee kan blijven werken aan de klanttevredenheid, effectiviteit en kostenreductie.

Een voorbeeld van wendbaarheid is het gebruik van robots en intelligente software bij standaard processen. Het doel is de dienstverlening aan deelnemers en werkgevers qua snelheid te verhogen, de kwaliteit te vergroten en de kosten te verlagen. Deze mogelijkheden zullen we realiseren als de uitkomst van de business case positief is.

Onze uitdagingen voor 2017 en daarna

Balansmanagement

Het bestuur van PFZW wil zijn financiële verplichtingen nu en in de toekomst waarmaken. De passiva zijn gebaseerd op de pensioenregeling van het pensioenfonds en worden daarnaast ook beïnvloed door de stijgende levensverwachting van onze deelnemers. Bepalend voor de waarde van de passiva is de ontwikkeling van de rekenrente.

Om deel te nemen in de pensioenregeling van PFZW betaalt de deelnemer samen met de werkgever een pensioenpremie. De premie wordt belegd volgens het strategische beleggingsplan van PFZW. Het rendement op de activa helpt om de financiële verplichtingen waar te maken.

De beleidsdekkingsgraad van PFZW was in 2016 lager dan het minimaal vereiste niveau van 104,2%. Dat wil zeggen dat de waarde van de activa achterblijft bij de waarde van de passiva. Bij de huidige lage rekenrente is de waardeontwikkeling van de verplichtingen hoog en niet bij te benen door de waardeontwikkeling van de beleggingen. Als in 2020 de beleidsdekkingsgraad nog steeds lager is dan 104,2% is het bestuur verplicht om de pensioenaanspraken te verlagen. Zie Actualisatie herstelplan. De uitdaging is om in 2020 een beleidsdekkingsgraad te hebben die hoger is dan 104,2%.

Het bestuur heeft een aantal beleidsinstrumenten om de balans van het pensioenfonds op bescheiden schaal bij te sturen. Een evenwichtige afweging van de belangen van deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers staat hierbij centraal.

Naast het verlagen van de pensioenaanspraken kan het bestuur de passiva bijsturen door de pensioenregeling aan te passen door bijvoorbeeld het opbouwpercentage te verlagen. Het bestuur kan de activazijde van de balans beïnvloeden door de pensioenpremie te verhogen en door het beleggingsbeleid te wijzigen. PFZW mag echter vanwege de huidige financiële positie het beleggingsbeleid niet zodanig aanpassen dat meer beleggingsrisico wordt genomen.

Vertrouwen

Het vertrouwen in de financiële sector, en in de pensioensector in het bijzonder, is geschaad door onzekerheid over de toegezegde rechten, slecht nieuws over dekkingsgraden, en negatieve pers over ons pensioenstelsel en de mensen die daar hun geld verdienen. Uit onderzoek blijkt dat er een positieve correlatie is tussen het vertrouwen en de tevredenheid. Hoe tevredener, hoe meer vertrouwen. De loyaliteit is bij deelnemers gedaald van 81% in 2015 naar 74% in 2016. Bij werkgevers is dat van 84% in 2015 naar 78% in 2016. PFZW tracht deze negatieve ontwikkeling te beïnvloeden door de dialoog aan te gaan met werknemers en deelnemers. Uit onderzoek blijkt dat deelnemers en werkgevers die direct of online contact hebben met PFZW tevredener zijn. Via innovatie- en dienstontwikkelprojecten worden nieuwe contactmomenten gecreëerd en worden bestaande verbeterd.

Toekomstbestendig

Net als in 2016 zal ook in 2017 het speerpunt 'toekomstbestendig maken van het pensioenproduct' bijzondere aandacht vragen. Naar verwachting zal het pensioenstelsel een duidelijke rol spelen in de verkiezingscampagnes voor de Tweede Kamerverkiezingen in maart 2017 en zullen er in de kabinetsformatie die daarop volgt knopen over de toekomst van het pensioen worden doorgehakt. Het komt er nu dus op aan dat sociale partners en de pensioensector de handen ineen slaan en op tijd een gezamenlijk geluid laten horen. Alleen een gezamenlijk geluid geeft kansen om richtingbepalend te zijn.

De uitdaging is om een aanvullend pensioenproduct te presenteren dat geschikt is om het vertrouwen van deelnemers te herwinnen en dat tegelijkertijd blijft profiteren van de beschermende en welvaartverhogende werking van risicodeling tussen generaties. Naar verwachting zal verplichtstelling een noodzakelijk instrument blijven om dit te realiseren.

Verantwoordelijkheid naar de samenleving

Het vergroten van onze verantwoordelijkheid naar de samenleving (zie Meerjarenbeleid) proberen we via onze beleggingsportefeuille in te vullen. We voelen een extra verantwoordelijkheid als het gaat om beleggingen in eigen land en het oplossen van financieringsvraagstukken in de sector zorg en welzijn. Daarnaast ligt de focus op het verduurzamen van onze beleggingsportefeuille.

Als het gaat over het oplossen van financieringsvraagstukken in de sector zorg en welzijn zijn rendement/risico-afwegingen en beleggen at arm's length uitdagingen waar we voor staan. Omdat PFZW de sector zorg en welzijn vertegenwoordigt moeten wij op gepaste afstand tot de financieringsvraagstukken in onze sector staan om belangenconflicten te voorkomen.

Toch willen we bijdragen aan onze sector. Zo beleggen we onder meer in zorgwoningen en beleggingsfondsen gericht op innovatieve medische technologie en biofarmaceutische bedrijven in Europa en de VS. En we onderzoeken of we via De Nederlandse Investeringsinstelling, die is opgericht om institutionele beleggers zoals pensioenfondsen en verzekeraars in staat te stellen direct in de Nederlandse economie te investeren, de sector zorg en welzijn kunnen helpen.

Bij het verduurzamen van de beleggingsportefeuille doen we ook geen concessies aan rendement en risico's. We zijn voortvarend bezig met het tegengaan van klimaatverandering door de CO2-uitstoot van onze beleggingen te verminderen.

We hebben ons ook als doel gesteld om meer te beleggen in oplossingen. Beleggen in energietransitie kan hier invulling aan geven. Ook de komende jaren blijven we ons inzetten om projecten te vinden die voldoen aan onze criteria en substantieel bijdragen aan oplossingen.

Wendbaarheid

Wendbaarheid heeft betrekking op de organisatie, het geheel aan mensen, systemen en geautomatiseerde processen. Het gaat om de reguliere dienstverlening en de vernieuwing ervan. Vergroten van de wendbaarheid heeft als resultaat het goed op en af kunnen schalen van producten en diensten voor zowel deelnemers als werkgevers. Op die manier kan PFZW tijdig en adequaat inspelen op hun veranderende behoeftes. Zo werkt PFZW blijvend aan klanttevredenheid, risicobeheersing, effectiviteit en kostenreductie. De financiële crisis heeft een grote 'in control'-behoefte tot gevolg, mede ingegeven door stringenter toezicht en nieuwe wet- en regelgeving. Het heeft impact gehad op dienstverlenende en ondersteunende processen en de bijbehorende organisatie, mensen en IT-systemen.

PFZW wil de dienstverlenende en ondersteunende processen die zijn uitbesteed aan de uitvoeringsorganisatie in de komende periode kritisch onder de loep nemen en vernieuwen. Minder complexiteit, matigen van risico's, kostenreductie, optimale inrichting van (klant)ketens, verdere automatisering en digitalisering. Met oog voor proces- en productinnovatie. Een pensioenstelsel in beweging vraagt om wendbaarheid en verandervermogen.

Daarin willen we investeren. Daar hoort voor PFZW ook de ambitie van structureel lagere tarieven voor de pensioenuitvoering bij in de toekomst. Kortom, wendbaarheid tegen structureel lagere kosten. Hierover maken wij afspraken met de uitvoeringsorganisatie.

Wij benutten de mogelijkheden die digitalisering en social media ons bieden, niet alleen bij de beheersing van de kosten, maar ook bij het versterken van onze band met aangesloten werkgevers en deelnemende werknemers. De komende periode willen wij onze digitale visie verder uitwerken en implementeren bij onze doelgroepen.

Onze bedrijfsarchitectuur gaan we meer inrichten op de gevraagde wendbaarheid. Wij vragen onze uitvoeringsorganisatie de noodzakelijke stappen te zetten in de inrichting van de bedrijfsarchitectuur opdat de operationele uitvoering meebeweegt met onze modellen en denkrichtingen. Hiervoor worden zogenaamde 'roadmaps' ofwel bedrijfsplannen opgesteld met investeringsplannen. Dit maakt onderdeel uit van de servicelevelbesprekingen met onze uitvoeringsorganisatie.

Beleggen: zoektocht naar rendement

Door de lage rentes en sterke toename van de geldhoeveelheid zochten beleggers de afgelopen jaren naar beleggingen die nog voldoende rendement opleveren. Stijgende koersen zorgden voor mooie rendementen voor beleggers. Tegelijkertijd leidden de opgelopen waarderingen tot een lager verwacht rendement. De goede rendementen in de voorbije jaren hebben geleid tot hoge koersen. Toekomstige rendementen vallen hierdoor naar verwachting lager uit, terwijl het risico op een correctie op de financiële markten is toegenomen.

Het is onzeker of PFZW in een dergelijke omgeving de ambitie kan realiseren. Tegelijkertijd zijn er weinig tot geen alternatieven. Een verschuiving naar vastrentende waarden betekent dat nog meer wordt belegd in obligaties zonder rentevergoeding of zelfs tegen een negatieve rente. Een verschuiving naar zakelijke waarden leidt weliswaar tot een hoger verwacht rendement, maar ook tot een toename van het risico en de kans op grotere verliezen bij een correctie op financiële markten.

Het is belangrijk om voorbereid te zijn op een dergelijke correctie en dus de risico's zo veel mogelijk te verminderen en te beheersen, ook al is dit nooit helemaal mogelijk.

Veranderende regelgeving

Rentes en waarderingen zijn niet de enige uitdaging voor het beleggingsbeleid van PFZW. Ook veranderende regelgeving speelt een belangrijke rol. In de eerste plaats zullen aanpassingen in het pensioenstelsel gevolgen hebben voor het beleggingsbeleid, net zoals veranderende regelgeving op financiële markten. Zo heeft de European Market Infrastructure Regulation (EMIR) een steeds grotere impact. Pensioenfondsen zijn weliswaar tijdelijk vrijgesteld van de verplichting om renteswaps af te wikkelen via een daarvoor in het leven geroepen central clearing house, maar voor veel tegenpartijen in de swap-transacties geldt deze vrijstelling niet. Ook PFZW heeft in 2016 de eerste centraal geclearde swaps in de boeken staan.

Impact EMIR-regels

Het vervallen van de vrijstelling leidt naar verwachting tot hogere kosten en een aanslag op de liquiditeit van het pensioenfonds. De liquiditeit van PZFW is op dit moment ruim voldoende om ook in stresssituaties aan de betalingsverplichtingen te kunnen blijven voldoen. Het is de vraag of dit nog steeds geldt als de regels van EMIR volledig zijn doorgevoerd. In 2016 hebben we daarom al gekeken naar de impact van EMIR op de liquiditeit en mogelijke aanpassingen in het beleid, mocht dit tekortschieten. Daarbij is liquiditeit een steeds belangrijker criterium bij de aanpassing van het beleid.

Invloed van FTT

Een andere bedreiging voor de beleggingen is de mogelijke invoering van een Financial Transaction Tax (FTT). De FTT is een belasting die geheven zal gaan worden over transacties in financiële instrumenten. De FTT heeft waarschijnlijk een versturende werking op de financiële markten, waardoor transactiekosten naar verwachting toenemen. Vanwege een dalend aantal participanten op financiële markten neemt de liquiditeit af en kan de volatiliteit toenemen. Afhankelijk van de uiteindelijke variant zal de FTT het beleggingsrendement met mogelijk 15 tot 30 basispunten verlagen.

Overigens is het moeilijk om in te schatten of, en zo ja wanneer een FTT daadwerkelijk wordt ingevoerd, omdat de lidstaten in de Europese Unie van mening verschillen over de invulling van de FTT.

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 2016 dertien keer vergaderd. Aansluitend aan de vergaderingen vonden er thema- of verdiepingsbijeenkomsten plaats. In augustus was de jaarlijkse driedaagse summercourse waar het bestuur terug- en vooruitkijkt. Daarnaast spreekt het bestuur regelmatig met de Pensioenraad en de raad van toezicht.

In memoriam

Op 23 augustus 2016 overleed bestuurslid Ria Vedder. Zij was sinds 2014 bestuurslid en het eerste direct door pensioengerechtigden verkozen bestuurslid. Zij was een kundig en intens betrokken vertegenwoordigster van onze gepensioneerde deelnemers.

Agenda 2016

Veel onderwerpen zijn in 2016 aan de orde geweest, waaronder:

- De opvolging van de voorzitter per 1 maart 2017.
- De ontwikkelingen binnen en buiten de sector zorg en welzijn en de betekenis daarvan voor PFZW. Dat betreft onder meer maatschappelijke ontwikkelingen, ontwikkelingen in de sector en op de arbeidsmarkt, fundamentele technologische ontwikkelingen en de impact van ICT-trends.
- De ontwikkelingen in de discussie over de toekomst van het stelsel.
- Een systeem van signalering genaamd vlaggenkader brengt opvallende afwijkingen in de beleggingsomgeving aan het licht. Het betreft zowel kansen als bedreigingen, die op (middel-)lange termijn een materiële impact kunnen hebben op het realiseren van de ambitie van PFZW.

Ambitie

Bij de besluitvorming over de sturing in het nieuwe Financieel Toetsingskader (FTK) in 2015 bepaalde het bestuur om een fundamentele discussie te voeren over de indexeringsambitie van PFZW. Deze discussie is in verschillende bijeenkomsten en vergaderingen gevoerd en leidde ertoe dat het bestuur in het najaar van 2016 besloot om de indexeringsambitie in het vervolg te baseren op de prijsinflatie. Ook de mogelijkheid van het inhalen van gemiste indexering is aangepast van een ambitie naar een intentie. Het beleggingsbeleid zal daarbij niet meer gericht zijn op het inhalen van indexeringsachterstanden. Het bestuur heeft voor 2017 de intentie uitgesproken om meer beleggingsrisico terug te nemen als dat mogelijk is. Daarnaast besloot het bestuur zich in 2017 te bezinnen op de hoogte van de premie, het opbouwpercentage en de franchise.

Verder is door het bestuur onder meer besproken en vastgesteld:

- het jaarverslag en de jaarrekening 2015
- aanpassingen van de statuten, het pensioen- en uitvoeringsreglement
- de bijgewerkte reglementen van de bestuurscommissies en de commissie van beroep
- de bijgewerkte regeling nevenfuncties als onderdeel van de gedragscode
- de pensioenpremie
- het jaarlijkse risico assessment
- de Economische Toekomst Verwachtingen (ETV) en nota Asset Liability Management (ALM)
- het beleggingsplan 2017 en het daarmee samenhangend beleid en te verlenen mandaten
- de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN)
- de Service Level Agreement (SLA) met de uitvoeringsorganisatie
- de begroting
- kwartaalrapportages ter monitoring, bespreking en bijsturing

Evaluatie

Het bestuur heeft tijdens de summercourse stilgestaan bij de organisatorische inrichting van de door PFZW gebruikte ICT-systemen en in het bijzonder de rol van het bestuur daarbij. Ook oriënteerde het bestuur zich op IT-gedreven innovaties die mogelijke gevolgen voor onze deelnemers hebben. Duidelijk is dat IT en innovatie zeer met elkaar verbonden zijn. Door de getrokken lessen uit het verleden kwam het bestuur tot een goede werkwijze en governance voor het ontwikkelen van de IT-strategie, die in december 2016 zijn bekrachtigd.

Bestuurscommissies

Bij zijn werkzaamheden laat het bestuur zich ondersteunen door vier commissies. De commissies hebben een eigen aandachtsgebied.

Verantwoording commissie algemene zaken

De commissie algemene zaken bereidt de vergaderingen van het bestuur voor en zorgt voor de afhandeling van praktische aangelegenheden. De commissie houdt toezicht op het bestuursbureau en vervult daarbij de werkgeversrol. Daarnaast bereidt de commissie de bespreking van de strategie van PFZW, inclusief de inrichting van de organisatie, voor het bestuur voor. Ook spreekt de commissie regelmatig met de raad van toezicht. De commissie rapporteert aan het bestuur met adviezen voor besluitvorming en met de verslagen van haar vergaderingen.

De commissie vergaderde in 2016 tienmaal.

Bij de zelfevaluatie heeft de commissie een aantal aandachtspunten gesignaleerd en acties geformuleerd. Een belangrijk aandachtspunt voor de commissie is het vrijhouden van voldoende tijd om voor het bestuur de lange termijnplanning van belangrijke beleidsonderwerpen te bespreken.

Verantwoording pensioencommissie

De pensioencommissie adviseert over voorstellen op het gebied van het pensioenbeleid en het markt- en communicatiebeleid van PFZW. De pensioencommissie kan voorstellen aan het bestuur voorleggen en voorstellen door de uitvoeringsorganisatie laten voorbereiden. De commissie rapporteert aan het bestuur via preadviezen en verslagen van de vergaderingen. In 2016 vergaderde de commissie zeven maal.

De commissie adviseerde in 2016 het bestuur over onder andere de oprichting van de pensioencommissie plus, de vereenvoudiging van de regeling vrijwillige voortzetting, netto ouderdomspensioen, de communicatie rondom een eventuele verlaging van pensioenen in 2017 en over de campagne 'Betere wereld'. Daarnaast waren er drie themabijeenkomsten met experts. Deze bijeenkomsten leverden input op voor het vaststellen van het nieuwe klant- en communicatiebeleid voor de komende jaren. De commissie wil de inzet van themabijeenkomsten handhaven.

Voor 2017 is een belangrijk aandachtspunt voor de commissie het versterken van het vertrouwen van de deelnemers in het pensioenfonds. Een van de initiatieven in dat kader is de campagne 'Betere wereld'. Het doel daarvan is PFZW bekender te maken bij deelnemers jonger dan 42 jaar, die met de bestaande middelen onvoldoende bereikt worden. In deze campagne gaan we in op een onderwerp waarvan wij uit onderzoek weten dat het deze doelgroep aanspreekt: een betere wereld door duurzaam beleggen.

Verantwoording van het audit committee

Het audit committee adviseert vooral over het financieel-economisch beleid, het operationele risicobeleid en de externe verslaglegging. Vanuit die rol adviseerde het audit committee in 2016 het bestuur over onder meer het jaarverslag 2015, de aanvangshaalbaarheidstoets voor De Nederlandsche Bank in verband met het herstelplan, de modeljaarrekening 2016, de voorgestelde overkomst van PWRI, de ABTN 2017, de ALM 2017, economische toekomstverwachtingen, risico's grondslagen, premies en tarieven 2017, SLA 2017 en begroting 2017.

Daarnaast besteedde het audit committee in het verslagjaar expliciete aandacht aan de voortgang van specifieke IT-problematiek bij de uitvoeringsorganisatie omtrent snelheid van veranderingen.

Het audit committee 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 committee gemachtigd zelfstandig onderwerpen af te handelen. Het audit committee rapporteert aan het bestuur via preadviezen en verslagen van de vergaderingen. In de vergaderingen van het audit committee is de externe accountant standaard aanwezig. De externe certificerende actuaris woont de vergaderingen bij als dit gelet op de te behandelen onderwerpen gewenst of noodzakelijk is.

Het audit committee vergaderde in 2016 acht maal in bijna volledige bezetting. Ook waren er twee thema/opleidingsbijeenkomsten. Op 24 maart 2016 was er een overleg met de externe accountant. In deze bespreking zijn in het kader van het jaarverslag over 2015 door de externe accountant geen nieuwe feiten naar voren gebracht. Daarnaast is het functioneren van de externe accountant en de externe certificerende actuaris in een afzonderlijke sessie met betrokkenen geëvalueerd. Het audit committee is vier keer schriftelijk geraadpleegd over het kwartaalbericht PFZW. Verder vroeg het bestuur een keer om advies over de toetreding van een nieuwe klant van de uitvoeringsorganisatie.

Voor 2017 zijn tijdens de evaluatie onder andere de volgende aandachtspunten geformuleerd: een betere samenhang aanbrengen in de onderwerpen op de agenda door aan te geven waar het onderwerp in de financiële opzet van het pensioenfonds past, en de vraagstelling aan het AC meer specifiek te richten op de taak en de rol van deze commissie.

Verantwoording bestuurscommissie investments

De bestuurscommissie investments (Bcl) adviseert het bestuur op beleggingsgebied en ziet toe op de uitvoering van het beleggingsbeleid. Vanuit die rol adviseerde de Bcl in 2016 het bestuur over onder meer de ALM-nota 2017, de economische toekomstverwachtingen, de uitsluitingenlijst en diverse investment cases en bijbehorende mandaten. De Bcl is in 2016 acht keer schriftelijk geraadpleegd over tussentijdse beleggingsvoorstellen. Dergelijke beleggingsvoorstellen vallen onder het mandaat van de Bcl om binnen het door het bestuur vastgesteld beleid zelfstandig besluiten te kunnen nemen.

De Bcl rapporteert aan het bestuur via preadviezen en verslagen van de vergaderingen.

De commissie vergaderde in 2016 acht keer en woonde vier themabijeenkomsten bij. Tijdens deze themabijeenkomsten is onder meer dieper ingegaan op afwegingen in het strategisch beleggingsbeleid, waaronder de portefeuillesamenstelling en de risico's, diverse rapportages en het fiscale beleggingsbeleid van PFZW. Daarnaast is er een aantal beleggingscategorieën nader verkend, waaronder infrastructuur.

Voor 2017 is een belangrijk aandachtspunt voor de Bcl het in de gehele keten efficiënt toepassen van beleidsinitiatieven op het gebied van duurzaam en verantwoord beleggen, waaronder CO₂-vermindering en beleggen in oplossingen.

Verantwoording overige gremia

Verantwoording pensioenraad

De Pensioenraad is het verantwoordingsorgaan van PFZW en is bevoegd 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 is op basis van representativiteit ingericht en bestaat uit achttien actieve deelnemers, zes pensioengerechtigden en twaalf werkgevers.

Vergaderingen

In 2016 zijn er, naast de reguliere vergaderingen, vijf vergaderingen gehouden met het bestuur. Daarnaast waren er twee informele bijeenkomsten met het bestuur over onder meer de doorsneesystematiek, wonen, zorg en pensioen, de ontwikkelingen rondom de IT-problematiek bij de uitvoeringsorganisatie, communicatie met de deelnemers en de financiële positie van het pensioenfonds. Ook zijn er voor de Pensioenraad drie themabijeenkomsten en twee opleidingsdagen gehouden.

Adviezen

In 2016 gaf de Pensioenraad positief advies over onder meer het jaarverslag 2015, de instelling van de pensioencommissie plus, de haalbaarheidstoets, de ALM-nota 2017, grondslagen, premie en regeling 2017, indexering per 1 januari 2017, de begroting en over wijziging van het uitvoeringsreglement en het pensioenreglement. De Pensioenraad adviseerde negatief over de voorstellen over de overgang van loon- naar prijsindexatie. De Pensioenraad ziet geen reden om dit besluit per 1 januari 2017 door te voeren, gelet op de complexe communicatie aan de deelnemers over de gevolgen van deze maatregel en de te verwachten overgang naar een nieuw pensioenstelsel. De Pensioenraad ziet de maatregel bij voorkeur van kracht worden bij de eventuele invoering van een nieuw pensioenstelsel.

Evaluatie van het functioneren

De leden van de Pensioenraad zijn over het algemeen tevreden over het functioneren van de raad. Wel roepen de Pensioenraadleden elkaar op om meer als één raad te handelen.

De Pensioenraad heeft een aantal aandachtspunten voor het komende jaar benoemd, bijvoorbeeld de vele wisselingen in de Pensioenraad en het gevolg daarvan voor de continuïteit en het collectieve kennisniveau. Daarnaast heeft de Pensioenraad het bestuur evenals vorig jaar verzocht om de Pensioenraad eerder te betrekken in het besluitvormingsproces. Ook het verzoek om in de vergaderstukken de overwegingen van het bestuur aan te geven in de voorgenomen besluitvorming blijft een punt van aandacht.

Verantwoording commissie van beroep

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

Het bestuur herbenoemde de heer A.G. Castermans met ingang van 3 november 2016 tot voorzitter van de commissie, omdat zijn zittingstermijn per die datum afliep.

Uitspraken

De commissie hield in 2016 zeven zittingen en deed in achttien zaken uitspraak. De uitspraken gingen over uiteenlopende onderwerpen zoals ouderdomspensioenen, partnerpensioenen, Flexpensioenen, arbeidsongeschiktheidspensioenen, verplichte aansluiting en terugvorderingen. In vijftien zaken werd PFZW in het gelijk gesteld. In drie zaken werd PFZW in het ongelijk gesteld. Hierbij ging het met name om het onterecht opleggen van terugvorderingen en niet consequente informatievoorziening. De uitspraken van de commissie worden gepubliceerd op onze website.

Aantallen beroepzaken	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Openstaand op 1 januari	20	13	16	11	12	7	3
Binnengekomen		35	31	40	36	24	23
Ingetrokken		10	6	3	7	3	2
Uitspraken		18	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 2016 één besluit heroverwogen en het bewaar ongegrond verklaard.

<i>Aantallen bezwaarzaken</i>	<i>2017</i>	<i>2016</i>	<i>2015</i>	<i>2014</i>	<i>2013</i>
Openstaand op 1 januari	1	1	2	2	0
Binnengekomen		1	8	1	2
Ingetrokken		0	3	1	0
Uitspraken		1	6	0	0

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 profielschets 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.

Verslag raad van toezicht over 2016

De raad van toezicht constateert dat in 2016 de bestuurlijke besluitvormingsprocessen over het algemeen goed zijn verlopen. De aanbevelingen uit het rapport van 2015 zijn door het bestuur adequaat opgevolgd.

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.

- Instemming met de vaststelling van de jaarlijkse update van het herstelplan door het bestuur ten behoeve van de toezichthouder, waarbij (onveranderd) uitgegaan wordt van de maximale parameters.
- Goedkeuring van het jaarverslag (inclusief de jaarrekening) PFZW 2015, met inachtneming van het positieve advies van de Pensioenraad.
- Toetsing nieuwe voorzitter bestuur aan de profielschets voorzitter bestuur en hierover positief geoordeeld.
- Goedkeuring van het functieprofiel van bestuurslid op voordracht van pensioengerechtigden dat tevens lid is van het audit committee.
- Toetsing aspirantkandidaten aan de profielschets voor bestuurslid op voordracht van pensioengerechtigden dat tevens lid is van het audit committee.
- Op 23 maart 2017 heeft de raad van toezicht het concept bestuursverslag en de jaarrekening PFZW 2016 besproken. De definitieve versie is op 21 april 2017 goedgekeurd.

Bevindingen verslagjaar 2016

Algemeen

- De raad van toezicht constateert dat in zijn algemeenheid de besluit-vormingsprocessen in het bestuur in 2016 adequaat zijn verlopen.
- De raad van toezicht heeft ook dit jaar veel waardering voor de geëngageerdheid van het pensioenfonds en de wijze waarop het pensioenfonds positie inneemt in de maatschappelijke en

landelijke discussie over het nieuwe pensioenstelsel. Er is door het bestuur en door het bestuursbureau in het belang van het pensioenfonds en zijn deelnemers, goede lobby hiervoor gevoerd. Het bestuur maakt zich sterk voor een goed pensioen en wil dat doen binnen een contract dat een collectief kader heeft. De raad van toezicht vindt het spijtig dat er nog geen zicht is op een nieuw pensioenstelsel. De raad is bezorgd dat gelet op de snel wijzigende politieke en sociaaleconomische omstandigheden, het nieuwe pensioenstelsel langer dan gewenst op zich laat wachten, wat invloed heeft op de onzekerheid voor de deelnemers.

- Eind september 2016 heeft Pensioenfonds Werk en (re)integratie (PWRI) besloten de onderhandelingsgesprekken met PFZW omtrent een mogelijke aansluiting te beëindigen. De raad van toezicht heeft geconstateerd dat in het onderhandelingsproces de duale doelstelling van het pensioenfonds – enerzijds het belang van de eigen deelnemers en anderzijds het consolideren van de sector – een spanningsveld creëert.
- De raad van toezicht is verheugd dat PFZW voor het tiende achtereenvolgende jaar door de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling is uitgeroepen tot meest verantwoord beleggende Nederlandse pensioenfonds. De maatschappelijke betrokkenheid van de deelnemers van PFZW spoort het pensioenfonds aan om het pensioengeld duurzaam te beleggen.
- In het verslagjaar heeft zich één zwaar incident, betreffende een data-lek, voorgedaan. De raad van toezicht heeft geconstateerd dat door PFZW en door de uitvoeringsorganisatie snel en adequaat is gehandeld.

Governance

- Er is vooruitgang geboekt in de professionalisering van de verhouding tussen het bestuur en de raad van toezicht. De raad van toezicht ziet graag een effectieve samenwerking met het bestuur en een verdere versterking van de verhouding, met name ten aanzien van het met raad kunnen bijstaan van het bestuur.
- De raad van toezicht constateert dat de dynamiek in de bestuursvergaderingen in de loop van de jaren is veranderd. Waar voorheen bestuurders van sociale partners alle zetels bezetten, is geleidelijk een deel van de zetels bezet door materiedeskundigen op de diverse relevante beleidsterreinen. De raad beveelt het bestuur aan om bij gelegenheid deze bestuurlijke dynamiek te evalueren.
- De raad van toezicht heeft gesignaleerd, dat een integrale benadering van balansmanagement, hieronder de ALM, aandacht behoeft.
- In 2016 zijn de leden van de pensioencommissie plus benoemd. Deze commissie zal vanaf 2017 operationeel worden. De pensioencommissie brengt over een aantal elementen van het pensioenbeleid, gehoord de pensioencommissie plus, een zwaarwegend advies uit aan het bestuur. De raad van toezicht constateert dat de governance hierdoor complexer wordt.
- De raad van toezicht is verheugd dat het bestuur op zijn verzoek heeft besloten dat de raad van toezicht vanaf heden statutair bevoegd is om uit zijn midden een voorzitter te kiezen. In de verdere professionalisering van de governance van het pensioenfonds ziet de raad van toezicht graag dat de leden van de raad van toezicht worden benoemd door de Pensioenraad op voordracht van de raad van toezicht gehoord het bestuur, en tevens dat de raad van toezicht zijn eigen reglement vaststelt en gehoord het bestuur ter goedkeuring aan de Pensioenraad voorlegt.

Uitvoeringsorganisatie/uitbesteding

- De raad van toezicht heeft geconstateerd dat de IT-problematiek in het verslagjaar meer doortastend is aangepakt en dat het IT Verbeter Programma zeer hoge prioriteit heeft. Er is een aantal aanpassingen doorgevoerd in de aanpak, aansturing en scope van dit project, waardoor de grip daarop is verstevigd. Er is begrip voor het onderscheid in twee sporen (1. het inhalen van de achterstanden en 2. het toekomstbestendig maken van de IT-architectuur); toch beveelt de raad van toezicht het bestuur aan om ervoor te waken dat spoor 2 niet op de lange baan wordt

geschoven, mede gelet op de strategische multi-client ambities van de uitvoerder en de veranderingen die de pensioensector te wachten staan. De raad van toezicht heeft tot slot geconstateerd dat de dienstverlening aan het pensioenfonds door de IT-problematiek niet in gevaar is.

- De raad van toezicht constateert dat de implementatie van het beleggingsbeleid in het algemeen goed door de uitvoeringsorganisatie wordt uitgevoerd. Wat betreft eigen producten van de uitvoeringsorganisatie heeft de raad van toezicht een aantal aanbevelingen gedaan.

Risico's

- De financiële positie van het pensioenfonds blijft zorgelijk en kwetsbaar binnen de contouren van het huidige FTK, zolang de rente op het huidige lage niveau blijft. De raad van toezicht heeft geconstateerd dat het bestuur hier volle aandacht aan geeft.
- De raad van toezicht heeft geconstateerd dat er door het bestuur veel aandacht is besteed aan het vaststellen van de risicohouding.
- Een risico is, dat de besluitvorming over een nieuw pensioenstelsel te lang op zich laat wachten, met alle onzekerheid voor de deelnemers van dien. Waardering is er voor het bestuur, die een brede lobby gestart is met onder meer vakorganisaties, branches, Pensioenfederatie, SER, StAr en de vijf grote pensioenfondsen, om te komen tot een duidelijke richting voor het nieuwe stelsel.

Gesprek met de externe accountant en externe certificerend actuaris

- De raad van toezicht heeft einde verslagjaar gesproken met de externe accountant en de externe certificerend actuaris. In de gesprekken zijn o.a. de volgende onderwerpen aan de orde geweest: de risico's van het pensioenfonds op lange termijn, de lage rente, de samenwerking met het bestuursbureau en de contacten met het bestuur. Daarnaast is gesproken over de financiële positie, de ambitie en risicohouding van het pensioenfonds, de beheersing van de complexiteit en de relatie met het audit committee en met de accountant van de uitvoeringsorganisatie. Op de vraag van de raad van toezicht aan de externe accountant en de externe certificerend actuaris of zij bijzondere waarnemingen willen voorleggen is door beiden negatief geantwoord.
- In zijn algemeenheid, voor zover te beoordelen, is sprake van goed verlopende processen en een gedegen samenwerking met de uitvoeringsorganisatie met betrekking tot het jaarwerktraject.

Evaluatie

- De raad van toezicht constateert dat de bestuurlijke gremia het eigen functioneren over 2016 hebben geëvalueerd. De raad van toezicht heeft kennis genomen van de verslaglegging hiervan en stelt vast dat het evaluatieproces op een adequate wijze heeft plaatsgevonden.
- De raad van toezicht heeft zijn functioneren geëvalueerd en open en kritisch gekeken naar de invulling van de eigen rol en de samenwerking met de overige gremia van PFZW. In het komende jaar wil de raad van toezicht de samenwerking met het bestuur verder ontwikkelen om het belang van de deelnemers van PFZW in een goede samenwerking verder te behartigen.
- Aan de volgende onderwerpen zal de raad van toezicht in 2017 nadere aandacht besteden:
 - Interactie bestuur, pensioencommissie en pensioencommissie plus;
 - Bestuursdiscussie over de driehoek ambitie-premie-risicohouding;
 - Bestuurlijke efficiency in besluitvormingsproces;
 - Communicatie met de deelnemers;
 - Opvolging aanpak IT-problematiek.

Mededeling van de Pensioenraad

In het kader van de taakuitoefening heeft de Pensioenraad voorafgaand aan de bijeenkomst van 21 april 2017 kennis genomen van het verslag van het bestuur en de jaarrekening van PFZW over het boekjaar 2016 en dit op 21 april 2017 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 verslagjaar 2016. De Pensioenraad heeft deze documenten met respectievelijk de accountant, de certificerend actuaris en de raad van toezicht besproken.

De Pensioenraad komt tot het volgende oordeel:

- Het bestuur heeft op een adequate en actieve wijze ingespeeld op de actualiteit en op de problematiek van het pensioenstelsel.
- De Pensioenraad is van mening dat het jaarverslag 2016 een helder, toegankelijk en gedegen verslag is van de activiteiten van PFZW.
- Naar aanleiding van de aanbevelingen van 2015 constateert de Pensioenraad dat gewerkt is aan versterking van de competenties in het bestuur en dat flink en adequaat is ingezet op de IT problematiek.
- De Pensioenraad vindt dat het bestuur, mede gelet op de aanbevelingen van de raad van toezicht, de externe accountant en de externe certificerend actuaris, in 2017 aandacht moet besteden aan:
 - Het door de Raad van Toezicht geconstateerde risico bij het vaststellen van de risicohouding.
 - Het afronden van de IT problematiek gezien de toekomstige ontwikkelingen.
 - Transparante en heldere communicatie naar deelnemers gezien de eventuele veranderingen van het stelsel en daarnaast het werken aan herstel van vertrouwen in het pensioen.
- De Pensioenraad adviseert positief over vaststelling van het verslag van het bestuur en de jaarrekening van PFZW over 2016.

De Pensioenraad

Zeist, 21 april 2017

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. Op een aantal punten heeft het bestuur de volgende toelichting.

- Het bestuur hecht eraan te benadrukken dat in lijn met wat de Pensioenraad signaleert, transparante en heldere communicatie naar deelnemers een belangrijk aandachtspunt is voor het bestuur. Het bestuur beseft dat de communicatie gezien de eventuele veranderingen van het stelsel een grote inspanning zal vergen en essentieel is voor het vertrouwen van deelnemers in het stelsel.
- De raad van toezicht heeft gesignaleerd, dat een integrale benadering van balansmanagement, hieronder de ALM, aandacht behoeft. Het bestuur ziet integraal balansmanagement als een kerntaak. Het bestuur vindt het daarom belangrijk zelf het overzicht te houden en de evenwichtige belangenafwegingen te blijven doen. Het bestuur laat zich adviseren door de verschillende commissies. Ieder vanuit de eigen expertise van de commissie. Het is vervolgens de verantwoordelijkheid van bestuur om met inachtneming van de adviezen tot een integraal oordeel te komen. Het bestuur zal bewaken dat goed recht wordt gedaan aan de integrale benadering van balansmanagement.
- In de verdere professionalisering van de governance van het pensioenfonds ziet de raad van toezicht graag dat de leden van de raad van toezicht worden benoemd door de Pensioenraad op voordracht van de raad van toezicht gehoord het bestuur. De raad van toezicht wordt conform de Code Pensioenfondsen benoemd door het bestuur, na een bindende voordracht door de Pensioenraad. Het bestuur ziet onvoldoende argumenten om in deze van de code af te wijken.
- De raad van toezicht heeft geconstateerd dat de dynamiek in de bestuursvergaderingen in de loop van de jaren is veranderd waardoor er aandachtspunten zijn te herkennen. Het bestuur zal in lijn met de aanbeveling van de raad van toezicht bij zijn zelfevaluatie die is voorzien in de zomer van 2017 onder meer aandacht schenken aan de bestuurlijke dynamiek.

Zeist, 21 april 2017

Zeist, 21 april 2017

Het bestuur

ir. ing. C.P.M. Moonen, voorzitter

A.J. Vink bc, plaatsvervangend voorzitter

drs. F.F.L. Vlak, secretaris

prof. dr. A.F.P.Bakker

G.H. Bergsma RBA MA

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

O.M.C. Perik MBA

Jaarrekening

Geconsolideerde jaarrekening 2016

Enkelvoudige jaarrekening 2016

Bestemming van saldo van baten en lasten

Gebeurtenissen na balansdatum

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Geconsolideerde jaarrekening 2016

Geconsolideerde balans per 31 december 2016

Geconsolideerde staat van baten en lasten 2016

Geconsolideerde actuariële analyse van het saldo van baten
en lasten 2016

Geconsolideerd kasstroomoverzicht 2016

Toelichting geconsolideerde jaarrekening

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Geconsolideerde balans per 31 december 2016

(na bestemming van saldo van baten en lasten)

(bedragen x € 1 miljoen)		2016	2015
Activa ¹⁾			
3	Beleggingen voor risico pensioenfonds		
3.2	Vastgoed en infrastructuur	29.669	26.724
3.3	Aandelen	65.409	56.682
3.4	Vastrentende waarden	78.670	72.463
3.5	Derivaten	22.344	21.257
3.6	Overige beleggingen	11.039	8.434
		207.131	185.560
3	Beleggingen voor risico deelnemer		
3.2	Vastgoed en infrastructuur	12	16
3.3	Aandelen	27	33
3.4	Vastrentende waarden	29	27
3.5	Derivaten	11	10
3.6	Overige beleggingen	5	4
		84	90
3	Totale beleggingen	207.215	185.650
4	Herverzekeringsdeel technische voorziening	176	183
5	Deelnemingen	160	160
6	Vorderingen uit hoofde van beleggingen	1.031	227
7	Vorderingen en overlopende activa	605	617
8	Liquide middelen	98	174
Totaal activa		209.285	187.011

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

(bedragen x € 1 miljoen)		2016	2015
Passiva ¹⁾			
9	Stichtingskapitaal en reserves	(9.241)	(8.469)
10	Technische voorziening		
	Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	194.260	171.906
	Overige technische voorzieningen	929	918
	Voorziening Netto pensioen	1	1
		195.190	172.825
11	Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemer	78	80
12	Verplichtingen uit hoofd van beleggingen		
	Derivaten voor risico pensioenfonds	9.926	10.743
	Derivaten voor risico deelnemer	5	5
	Schulden	12.887	11.515
		22.818	22.263
13	Overige schulden en overlopende passiva	440	312
Totaal passiva		209.285	187.011

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

Geconsolideerde staat van baten en lasten 2016

(bedragen x € 1 miljoen)		2016	2015
1)			
	Baten		
17	Premiebijdragen werkgevers en werknemers	5.197	5.145
18	Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds	19.675	(222)
18	Beleggingsresultaten voor risico deelnemer	9	3
22	Overige baten	3	(7)
	Totaal baten	24.884	4.919
	Lasten		
19	Pensioenuitkeringen	(3.179)	(2.968)
20	Pensioenuitvoeringskosten	(106)	(107)
10	Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds		
	Pensioenopbouw	(5.365)	(4.807)
	Indexering	-	-
	Rentetoevoeging/- onttrekking	104	(290)
	Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-	-
	Wijziging marktrente	3.163	2.945
	Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	(18.695)	(11.591)
	Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling	-	(38)
	Overige mutaties	(1.366)	53
		(22.354)	(13.777)
10	Mutatie overige technische voorzieningen	(11)	(23)
10	Mutatie voorziening netto pensioen	-	(1)
11	Mutatie voorziening pensioenverplichtigen voor risico deelnemer	2	11
4	Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	(7)	(13)
21	Saldo overdracht van rechten	(1)	22
	Totaal lasten	(25.656)	(16.856)
31	Saldo van baten en lasten	(772)	(11.937)

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

Geconsolideerde actuariële analyse van het saldo van baten en lasten 2016

(bedragen x € 1 miljoen)		2016	2015
1)			
24	Resultaat op premiebijdragen	(263)	208
25	Resultaat op beleggingen en verplichtingen	1.052	(12.116)
26	Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	14	28
27	Resultaat op netto pensioen	-	-
28	Aanpassing actuariële grondslagen	(1.381)	8
29	Overige resultaten	(194)	(65)
Saldo van baten en lasten		(772)	(11.937)

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

Geconsolideerd kasstroomoverzicht 2016

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premiebijdragen	5.272	5.194
Ontvangen in verband met overdracht van rechten	-	126
Betaalde pensioenuitkeringen	(3.164)	(2.950)
Betaald in verband met overdracht van rechten	(1)	(105)
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	(81)	(107)
Overige mutaties uit pensioenactiviteiten	36	54
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	2.062	2.212
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	22.767	30.389
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	1.360	1.399
Gerealiseerde resultaten derivaten	1.284	(3.807)
Aankopen beleggingen	(28.344)	(29.181)
Betaalde vermogensbeheerkosten	27	4
Mutatie ontvangen collateral in cash	1.612	(3.403)
Overige mutaties uit beleggingsactiviteiten	1	(1.326)
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	(1.293)	(5.925)
Nettokasstroom	769	(3.713)

Voor aansluiting en toelichting zie noot 30 Geconsolideerd kasstroomoverzicht.

Toelichting geconsolideerde jaarrekening

1.1 Informatie over de stichting

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn (hierna: PFZW) is opgericht op 19 juni 1969 en statutair gevestigd in Utrecht en kantoorhoudend in Zeist, KvK nummer 41179049. 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. Lage kosten door schaalgrootte en eenvoud is hierbij een fundamentele waarde.

1.2 Wijzigingen uitvoeringsreglement

Met ingang van **1 januari 2016** is het uitvoeringsreglement PFZW als volgt inhoudelijk gewijzigd.

- Er is een Regeling netto-ouderdomspensioen geïntroduceerd voor deelnemers met een inkomen hoger dan € 101.519 (bedrag 2016).
- De Regeling nettopartnerpensioen is aangepast en vanaf 2016 tevens opengesteld voor nieuwe deelnemers of deelnemers die als gevolg van hun gewijzigde persoonlijke situatie zijn gaan voldoen aan de toetredingscriteria.
- De aanvraagtermijn voor een vrijwillige voortzetting is verlengd van zes naar negen maanden.

Ook zijn sommige bepalingen geactualiseerd en zijn de cijfers en bedragen aangepast aan de cijfers en bedragen zoals die gelden in 2016.

Met ingang van **1 juli 2016** is het uitvoeringsreglement PFZW als volgt inhoudelijk gewijzigd.

- Opname van de informatieplicht uit de Wet bescherming persoonsgegevens.
- De introductie van de bevoegdheid van het fonds om nadere informatie van de werkgever al dan niet in behandeling te nemen en om kosten voor de behandeling (beoordeling en eventuele verdere inhoudelijke behandeling) in rekening te brengen.
- De bevoegdheid op te nemen om belanghebbenden te informeren over de gevolgen van de verwerking van aanvullende informatie met betrekking tot pensioenaanspraken en pensioenrechten.
- Aanpassing van de termijn voor onverschuldigd betaalde premie.

1.3 Wijzigingen pensioenreglement

Met ingang van **1 januari 2016** is het pensioenreglement PFZW als volgt inhoudelijk gewijzigd.

- Er is een Regeling netto-ouderdomspensioen geïntroduceerd voor deelnemers met een inkomen hoger dan € 101.519 (bedrag 2016).
- De Regeling nettopartnerpensioen is aangepast en vanaf 2016 tevens opengesteld voor nieuwe deelnemers of deelnemers die als gevolg van hun gewijzigde persoonlijke situatie zijn gaan voldoen aan de toetredingscriteria.
- Regeling B is nagenoeg uitgewerkt en om die reden grotendeels uit het pensioenreglement gehaald.
- De aanvraagtermijn voor een vrijwillige voortzetting is verlengd van 6 naar 9 maanden.
- Aanpassing aan het vervallen van de (wettelijke) termijn van 6 maanden (na begin deelneming) voor het indienen van een verzoek tot waardeoverdracht.
- De Regeling Gemoedsbezwaarden is aangepast aan de situaties dat deelnemers alsnog gemoedsbezwaard worden.
- De contantewaardefactoren worden niet meer gefixeerd voor een periode van 5 jaar voor de pensioenleeftijd.
- Hoofdstuk 9 is aangepast aan invoering van de Wet Pensioencommunicatie:
 - De startbrief is vervangen door Pensioen 1-2-3. Deze Pensioen 1-2-3 is veel korter dan de startbrief en bestaat uit drie lagen. Wie pensioen bij PFZW gaat opbouwen ontvangt Laag 1 met daarin de belangrijkste elementen van de pensioenregeling in vogelvlucht. De tweede laag bevat meer toelichting en laag 3 is de website waarop we allerlei documenten opnemen die voor de deelnemer relevant kunnen zijn. Bijvoorbeeld het pensioenreglement of het jaarverslag van PFZW.
 - We mogen ook meer digitaal met elkaar communiceren. PFZW communiceert ook liever digitaal maar daar moet een deelnemer wel mee instemmen. Als hij de informatie schriftelijk wil blijven ontvangen, kan dat ook.
 - De informatie die wij moeten geven over verhogen en verlagen van de pensioenen is gewijzigd. Wij laten over een langere periode wat er in het verleden zien is gebeurd. Namelijk over een periode van vijf jaar in plaats van drie jaar.
 - Veel niet-persoonlijke algemene basisinformatie en informatie over de uitvoering moet verplicht worden opgenomen op de website.

Met ingang van **1 juli 2016** is het pensioenreglement PFZW als volgt inhoudelijk gewijzigd:

- De Regeling nettopartnerpensioen is aangepast in die zin dat het verzekerde jaar gaat lopen van mei tot mei in plaats van per kalenderjaar (deze wijziging heeft terugwerkende kracht tot 1 januari 2016).

1.4 Beschrijving van het pensioenreglement 2016

De beschrijving van het pensioenreglement 2016 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 toetreden in de regeling op of na 1 januari 2006. Voor de deelnemers die zijn geboren vóór 1 januari 1950 gold, onder bepaalde voorwaarden, als overgangsrecht Regeling B (NCP). In maart 2015 bouwden deelnemers voor het laatst op in Regeling B. Deze regeling B is in 2016 dus uitgewerkt.

Het pensioenpakket bestaat uit de verplichtgestelde regeling voor ouderdomspensioen, partner- en wezenpensioen en arbeidsongeschiktheidspensioen. Bij het overlijden van een pensioengerechtigde kent PFZW verder, 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' om zo hun pensioen aan te vullen.

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 en dus ook niet langer mogelijk is

Met ingang van 1 januari 2015 is het pensioengevend salaris voor het ouderdoms- partner- en wezenpensioen wettelijk gemaximeerd op een bedrag van € 100.000 (2016: € 101.519). Voor deelnemers met een inkomen boven dat bedrag zijn een nettopartnerpensioen (2015) en een netto-ouderdomspensioen (eind 2015) geïntroduceerd. Beide nettopensioenen zijn op vrijwillige basis.

Indexering en sturing

PFZW heeft de ambitie om de opgebouwde pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen te indexeren op basis van de prijsinflatie (CPI). 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 financiële toetsingskader (nFTK). Voor indexering gelden vanaf die datum de volgende voorwaarden:

- De beleidsdekkingsgraad moet hoger zijn dan 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.

Als de beleidsdekkingsgraad niet langer voldoet aan het vereiste eigen vermogen (VEV) moet binnen drie maanden een herstelplan worden ingediend bij DNB. De maatregelen 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. De verlaging kan over tien jaar worden gespreid. 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. Als de beleidsdekkingsgraad zes opeenvolgende jaren lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad moeten de pensioenen ook verlaagd worden.

Ouderdomspensioen

Het ouderdomspensioen is een uitkeringsovereenkomst op basis van (voorwaardelijk) geïndexeerd middelloon. Voor het jaar 2016 bedraagt het opbouwpercentage 1,75%. De franchise 2016 voor Regeling A is nagenoeg gelijk aan de fiscaal minimaal toegestane franchise van € 11.675. 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 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, ook wel VPL-aanspraak genoemd, wordt toegekend op 31 december 2020 of eerder als de deelnemer voor deze datum 55 jaar wordt.

Keuzemogelijkheden

De (gewezen) deelnemer heeft de mogelijkheid 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 vijf jaar na de pensioenleeftijd.

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 tien jaar na de pensioenleeftijd 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. PFZW stelt dit vast aan de hand van informatie van het UWV. 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 vervolgitkering 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.

Regeling netto-ouderdomspensioen

Eind 2015 is de Regeling netto-ouderdomspensioen geïntroduceerd voor deelnemers met een inkomen hoger dan € 100.000 (2016: € 101.519). Dit is een premieovereenkomst op vrijwillige basis waarbij PFZW de premie belegt volgens het "PFZW netto ouderdomspensioenbeleggingsbeleid". De deelnemer heeft hierbij geen beleggingsvrijheid. De samenstelling van de beleggingen is afhankelijk van de leeftijd van de deelnemer waarbij het beleggingsrisico wordt afgebouwd naarmate de pensioenleeftijd nadert.

Premies en behaald rendement vormen samen het pensioenkapitaal waarmee op de pensioenleeftijd een ouderdomspensioen (eventueel in combinatie met een nettopartnerpensioen) kan worden aangekocht. Bij overlijden van de deelnemer voor de pensioenleeftijd wordt van het pensioenkapitaal een nettopartnerpensioen aangekocht. Het nettopartnerpensioen zoals dat voortvloeit uit deze Regeling moet wel worden onderscheiden van de Regeling nettopartnerpensioen zoals hierna besproken.

Regeling nettopartnerpensioen

Vanaf 1 januari 2015 kent PFZW ook een Regeling nettopartnerpensioen. In eerste instantie gold deze regeling voor een zeer beperkte groep deelnemers met een inkomen boven de € 100.000. Namelijk alleen voor deelnemers met een op dat moment acute en substantiële vermindering van het bereikbare partnerpensioen.

Vanaf 1 januari 2016 is de regeling breder opengesteld en wel voor alle deelnemers met een inkomen boven de aftoppingsgrens (2016: € 101.519). Ook de Regeling nettopartnerpensioen is een beschikbare premieregeling op vrijwillige basis en heeft een gescheiden administratie ten opzichte van de bruto collectieve basisregeling van PFZW.

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 voorwaardelijke indexering voor slapers en pensioengerechtigden bedraagt namelijk 60% van de reguliere voorwaardelijke indexering van PFZW.

Daarnaast kent PFZW vanaf 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.

Regeling gemoedsbezwaarden

PFZW kent sinds jaar en dag een regeling voor personen die gemoedsbezwaren hebben tegen iedere vorm van verzekering.

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.

Presentatiewijziging

Als gevolg van wijzigingen in Titel 9 BW2 zijn de 'Bestemming van saldo van baten en lasten' en 'Gebeurtenissen na balansdatum' gepresenteerd in de Jaarrekening in plaats van onder de Overige gegevens.

Grondslagen voor consolidatie

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

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

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

De in de consolidatie begrepen vennootschappen zijn: 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.

Verbonden partijen

Als verbonden partij worden aangemerkt alle rechtspersonen waarover overheersende zeggenschap, gezamenlijke zeggenschap of invloed van betekenis kan worden uitgeoefend. Ook rechtspersonen die overwegende zeggenschap kunnen uitoefenen worden aangemerkt als verbonden partij. Ook de statutaire directieleden, andere sleutelfunctionarissen van het pensioenfonds en nauwe verwanten zijn verbonden partijen.

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

Verbonden partijen vanuit overheersende zeggenschap betreft groepsmaatschappijen zoals is toegelicht in de grondslag voor consolidatie.

Vanaf 1 januari 2017 heeft PGGM U.A. een statutenwijziging doorgevoerd waarbij aan PFZW een hoedsterrol is toegekend. De hoedsterrol geeft PFZW ten aanzien van een aantal specifiek benoemde onderwerpen bijzonder rechten ten aanzien van PGGM U.A., het betreft rechten ten aanzien van statutenwijziging, fusie, splitsing of samenwerking en benoeming van bestuurders. Dit maakt PGGM U.A. en haar dochters per 1 januari 2017 een verbonden partij.

Deze wijziging heeft geen impact op de reeds bestaande afspraken (o.a. kapitaalbelang en de kredietfaciliteit, zie noot 5 en 7) tussen PGGM U.A. en PFZW.

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 inschattingen en uitgangspunten per die datum. Per einde jaar worden de in deze jaarrekening beschreven grondslagen gebruikt. De actuele maand dekkingsgraad wordt berekend uit de eigen vermogen, 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.

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

Uitvoering

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

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 die voortvloeien uit transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum.

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

	2016	2015
US dollar	1,0548	1,0863
Canadese dollar	1,4145	1,5090
Australische dollar	1,4566	1,4931
Britse pond	0,8536	0,7370
Zwitserse frank	1,0720	1,0874
Japanse yen	123,0208	130,6765
Hongkong dollar	8,1776	8,4190

2.2 Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Beleggingen

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

Bij het schatten van de reële waarde van de beleggingen wordt rekening gehouden met de richtlijnen van de European Association for Investors in Nonlisted Real Estate Vehicles (INREV) en de International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines. Beleggingen in vastgoed en infrastructuur zijn lange termijn beleggingen met een beperkte liquiditeit. Het belangrijkste gegeven voor de waardering van de beleggingen is de waarde van de vastgoed- en infrastructuurbeleggingen waarin wordt geïnvesteerd. Voor het schatten van de waarde worden aannames gedaan die afhankelijk zijn van de specifieke belegging. Deze aannames zijn niet direct waarneembaar en vereisen een bepaalde mate van professionele expertise. 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.

Bij het schatten van de reële waarde van de beleggingen wordt rekening gehouden met de richtlijnen van de International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines. Beleggingen in private equity zijn lange termijn beleggingen met een beperkte liquiditeit. Het belangrijkste gegeven voor de waardering van de beleggingen is de waarde van de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd. 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 via PGGM Treasury B.V.

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 alternatieve beleggingsstrategieën worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde zoals geschat door de externe manager.

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Herverzekeringscontracten worden gewaardeerd voor de actuariel 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 herverzekerders.

Deelnemingen

Deelnemingen worden gewaardeerd tegen nettovermogenswaarde, op basis van de grondslagen van PFZW. Andere kapitaalbelangen worden verantwoord tegen verkrijgingsprijs. Er wordt (indien nodig) 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 bij eerste verwerking tegen de reële waarde en daarna geamortiseerde kostprijs (gelijk aan nominale waarde indien er geen sprake is van transactiekosten) 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 actuele waarde die gelijk aan de nominale waarde is.

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 vanaf 2015; 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. In 2016 is net zoals in 2015 0,2 procentpunt toegevoegd. Deze premiestabilisatiebestemmingsreserve wordt jaarlijks verhoogd met de rentevoet onder de premie (2016: 2,63%) en de verleende indexatie (2016: 0%). De rentevoet en indexatie percentages zijn ten opzichte van 2015 niet veranderd.

De toevoeging aan de premiestabilisatiebestemmingsreserve geschiedt via de resultaatbestemming.

In geval van een eventuele verlaging moet de premiestabilisatiebestemmingsreserve vrijvallen om een verlaging te vermijden of te verminderen.

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 2016 heeft een volledige actualisering plaatsgevonden. Hierbij zijn alle grondslagen op basis van de meest recente gegevens bepaald. In de tussentijd worden de grondslagen geëvalueerd en als dat nodig is gewijzigd. Veranderingen in de grondslagen worden na vaststelling effectief. Zie voor een nadere toelichting noot 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 2016 van het Actuarieel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachts- afhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand.
Frequentie samenwonen:	ervaringsgegevens deelnemersbestand pensioenfonds.
Verzekerde partner:	gebaseerd op samenlevingsfrequentie deelnemersbestand PFW: 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:	de uittreedleeftijd ligt 1 jaar voor de verwachte AOW-leeftijd.
Arbeitsongeschiktheid 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 2016 van het Actuarieel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachts- afhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand.
Arbeitsongeschiktheid en reactivering:	gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand
Administratie- en excassokosten:	2% van de voorziening voor ingegaan AP-pensioen en 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 2016 van het Actuarieel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachtsafhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand rekening houdend met een salaris hoger dan € 101.519,-
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 (2016: 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 verlaging 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 ouderdompensioen heeft betrekking op de opbouwfase inzake dit pensioenproduct. De voorziening wordt gewaardeerd op het saldo van de tot op balansdatum ingelegde premie- bijdragen, het overeengekomen contractueel rendement, de onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten en de aanwending van het opgebouwde saldo voor inkoop van een premievrij recht op ouderdompensioen, Flexpensioen of Netto Ouderdompensioen.

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 die direct aan het fonds gefactureerd of nog te factureren zijn 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 (kosten die ten laste van beleggingsfondsen worden gebracht) en de transactiekosten zijn al in mindering gebracht op de indirecte beleggingsresultaten. Voorzover de transactiekosten niet zijn gefactureerd wordt gebruik gemaakt van inschattingen op basis van de aanbevelingen van de Pensioenfederatie.

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 arbeidsongeschiktheidspensioen worden opgenomen in de periode waarin zij ontstaan. De (gedeeltelijk) premievrije opbouw arbeidsongeschikten wordt ten laste van het resultaat gebracht in de periode waarin de ziekte is ontstaan.

Indexering

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

Rentetoevoeging

De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de nominale marktrente op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur op balansdatum (met een UFR voor de langere looptijden). Van de technische voorziening wordt een rente van 0,06% onttrokken (2015: 0,2% toegevoegd) op basis van de éénjaarsrente 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 nettopensioen 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 (noot 8) 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).

3.1 Algemeen

Samenstelling beleggingen voor risico pensioenfonds en voor risico deelnemers

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

(bedragen x € 1 miljoen)							
	2016			2015			
Beleggingen voor risico van:	Pensioen-fonds	Deel-nemers	Totaal	Pensioen-fonds	Deel-nemers	Totaal	
3.2 Vastgoed en infrastructuur	29.669	12	29.681	26.724	16	26.740	
3.3 Aandelen	65.409	27	65.436	56.682	33	56.715	
3.4 Vastrentende waarden	78.670	29	78.699	72.463	27	72.490	
3.5 Derivaten	22.344	11	22.355	21.257	10	21.267	
3.7 Overige beleggingen	11.039	5	11.044	8.434	4	8.438	
Totaal	207.131	84	207.215	185.560	90	185.650	

Samenstelling beleggingen naar regio

De samenstelling van de beleggingen naar regio voor risico pensioenfonds en risico deelnemers gezamenlijk per balansdatum is als volgt:

2016		Noord- Amerika en overig dollarzone	Verre Oosten	Opkomende markten	Totaal
(bedragen x € 1 miljoen)	Europa				
Vastgoed en infrastructuur	11.016	12.247	5.326	1.092	29.681
Aandelen	16.056	32.206	7.000	10.174	65.436
Vastrentende waarden	62.788	3.640	237	12.034	78.699
Derivaten	22.355	-	-	-	22.355
Overige beleggingen	9.089	1.955	-	-	11.044
Totaal	121.304	50.048	12.563	23.300	207.215
Totaal %	59%	24%	6%	11%	100%

2015		Noord- Amerika en overig dollarzone	Verre Oosten	Opkomende markten	Totaal
(bedragen x € 1 miljoen)	Europa				
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
Totaal %	60%	23%	6%	11%	100%

3.2 Vastgoed en infrastructuur

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

2016 (bedragen x € 1 miljoen)	Balans- waarde begin jaar	Aankopen	Verkopen	Waarde- verande- ringen	Balans- waarde eind jaar
Beleggingen voor risico pensioenfondsen					
Indirecte vastgoedbeleggingen	21.093	224	(1)	1.386	22.702
Infrastructuurbeleggingen	5.631	1.406	(485)	415	6.967
Subtotaal	26.724	1.630	(486)	1.801	29.669
Beleggingen voor risico deelnemer					
Indirecte vastgoedbeleggingen	13	-	(6)	1	8
Infrastructuurbeleggingen	3	1	-	-	4
Subtotaal	16	1	(6)	1	12
Totaal	26.740	1.631	(492)	1.802	29.681

2015 (bedragen x € 1 miljoen)	Balans- waarde begin jaar	Aankopen	Verkopen	Waarde- verande- ringen	Balans- waarde eind jaar
Beleggingen voor risico pensioenfondsen					
Indirecte vastgoedbeleggingen	19.767	133	(1.571)	2.764	21.093
Infrastructuurbeleggingen	4.270	942	(448)	867	5.631
Subtotaal	24.037	1.075	(2.019)	3.631	26.724
Beleggingen voor risico deelnemer					
Indirecte vastgoedbeleggingen	12	-	(1)	2	13
Infrastructuurbeleggingen	2	1	-	-	3
Subtotaal	14	1	(1)	2	16
Totaal	24.051	1.076	(2.020)	3.633	26.740

Van de totale vastgoed- en infrastructuurbeleggingen is € 27.063 miljoen (2015: € 23.965 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. In de hierna opgenomen specificaties is voor zover het PGGM beleggingsfondsen betreft het verslaggevingsbeginsel 'look through' toegepast.

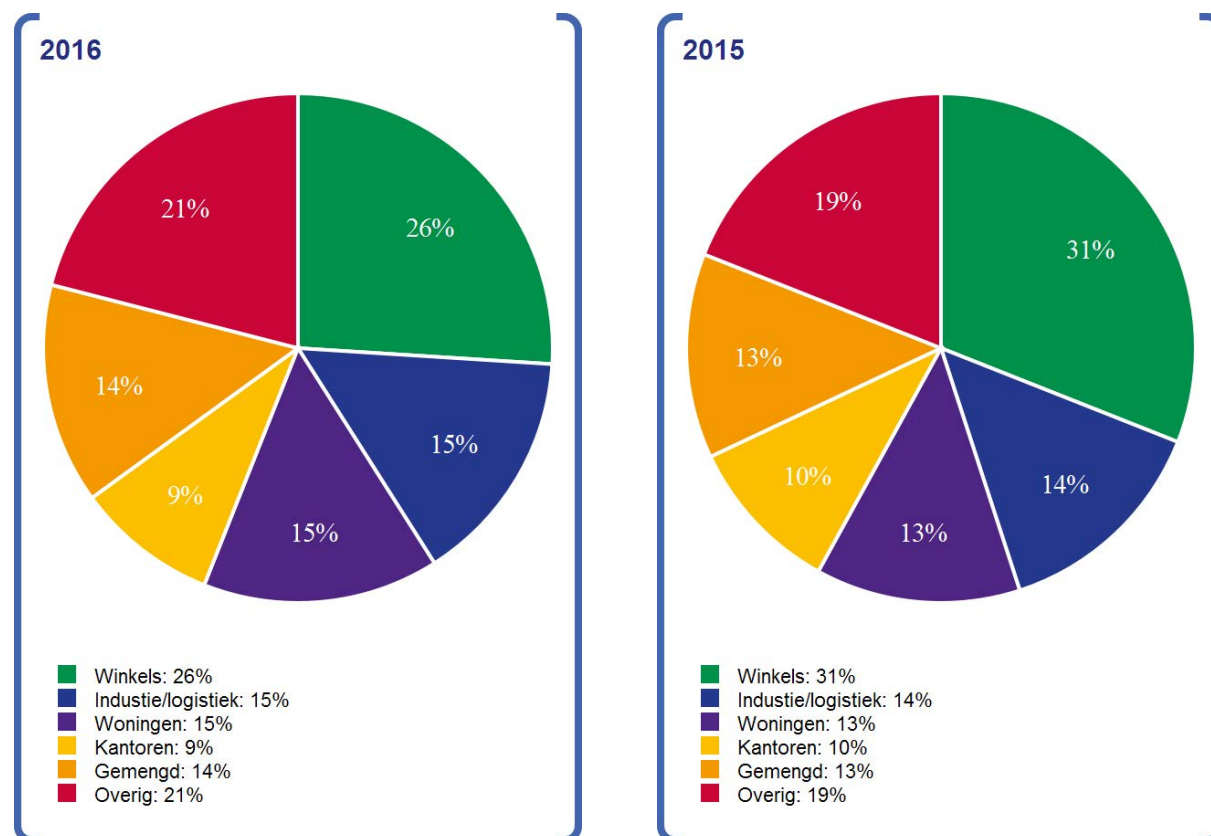
Vastgoed

Onder vastgoed worden indirecte beleggingen via deelnemingen, joint ventures en participaties in beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen verantwoord.

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Beursgenoteerd	10.891	10.263
Niet beursgenoteerd	11.819	10.843
Totaal	22.710	21.106

De vastgoedbeleggingen per balansdatum zijn naar de volgende sectoren ingedeeld:



De categorie Overig bestaat uit onder meer parkeergarages, zorgwoningen en 'medical offices'.

Securities lending activiteiten vinden plaats binnen PGGM beleggingsfondsen waarin het pensioenfonds belegt. Het van de PGGM beleggingsfondsen aan PFZW toerekenbare deel van de securities lending posities bedroeg per balansdatum € 28 miljoen (2015: € 1 miljoen). Voor afdekking van het risico dat de uitgeleende stukken niet worden teruggeleverd, hebben de PGGM beleggingsfondsen zekerheden ontvangen in de vorm van staatsleningen, uitgegeven door kredietwaardige landen met minimaal een AA-rating.

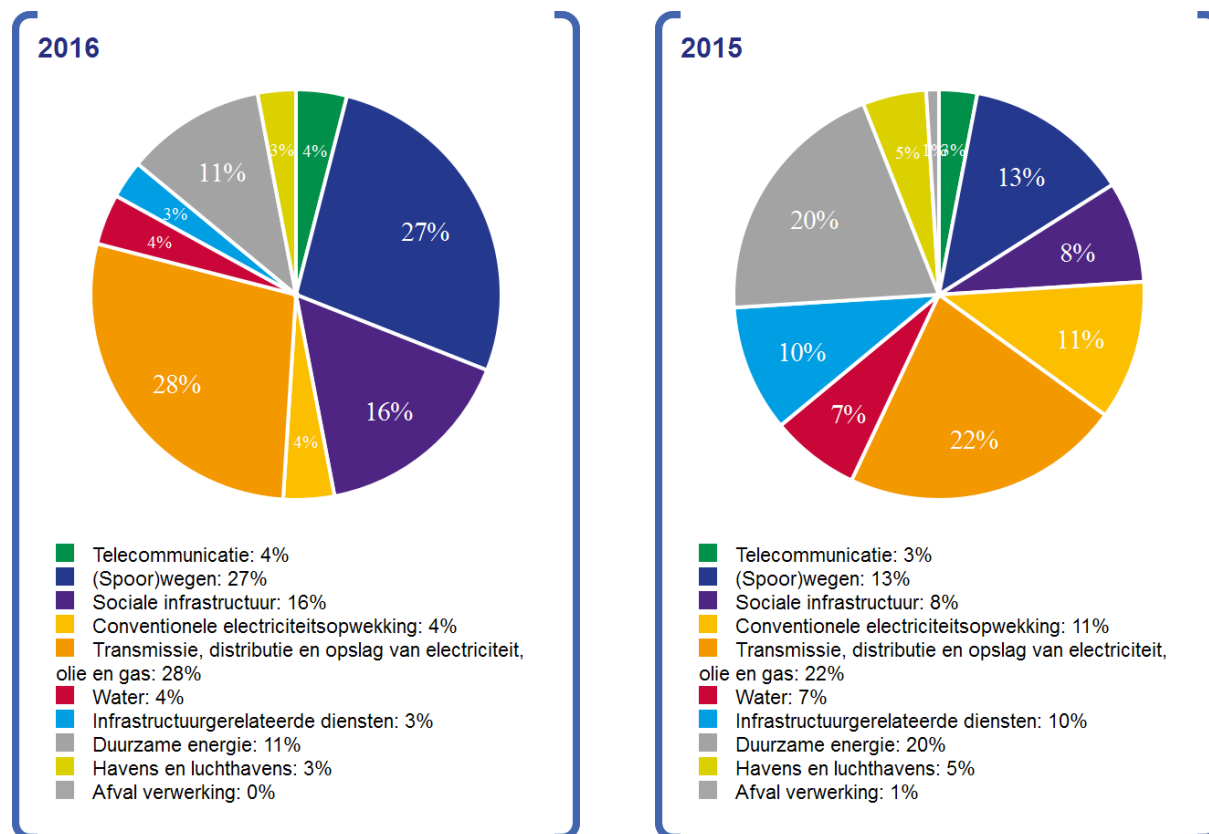
Infrastructuur

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Direct	4.836	3.837
Indirect	2.135	1.797
Totaal	6.971	5.634

De infrastructuurbeleggingen per balansdatum zijn naar de volgende sectoren ingedeeld:



3.3 Aandelen

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

2016 (bedragen x € 1 miljoen)	<i>Balans- waarde begin jaar</i>	<i>Aankopen</i>	<i>Verkopen</i>	<i>Waarde- verande- ringen</i>	<i>Balans- waarde eind jaar</i>
<i>Beleggingen voor risico pensioenfond</i> s					
Aandelen	46.723	3.018	(1.886)	6.328	54.183
Private Equity	9.959	1.687	(1.841)	1.421	11.226
Subtotaal	56.682	4.705	(3.727)	7.750	65.410
<i>Beleggingen voor risico deelnemer</i>					
Aandelen	27	2	(10)	3	22
Private Equity	6	1	(3)	1	5
Subtotaal	33	3	(13)	4	27
Totaal	56.715	4.708	(3.740)	7.754	65.436

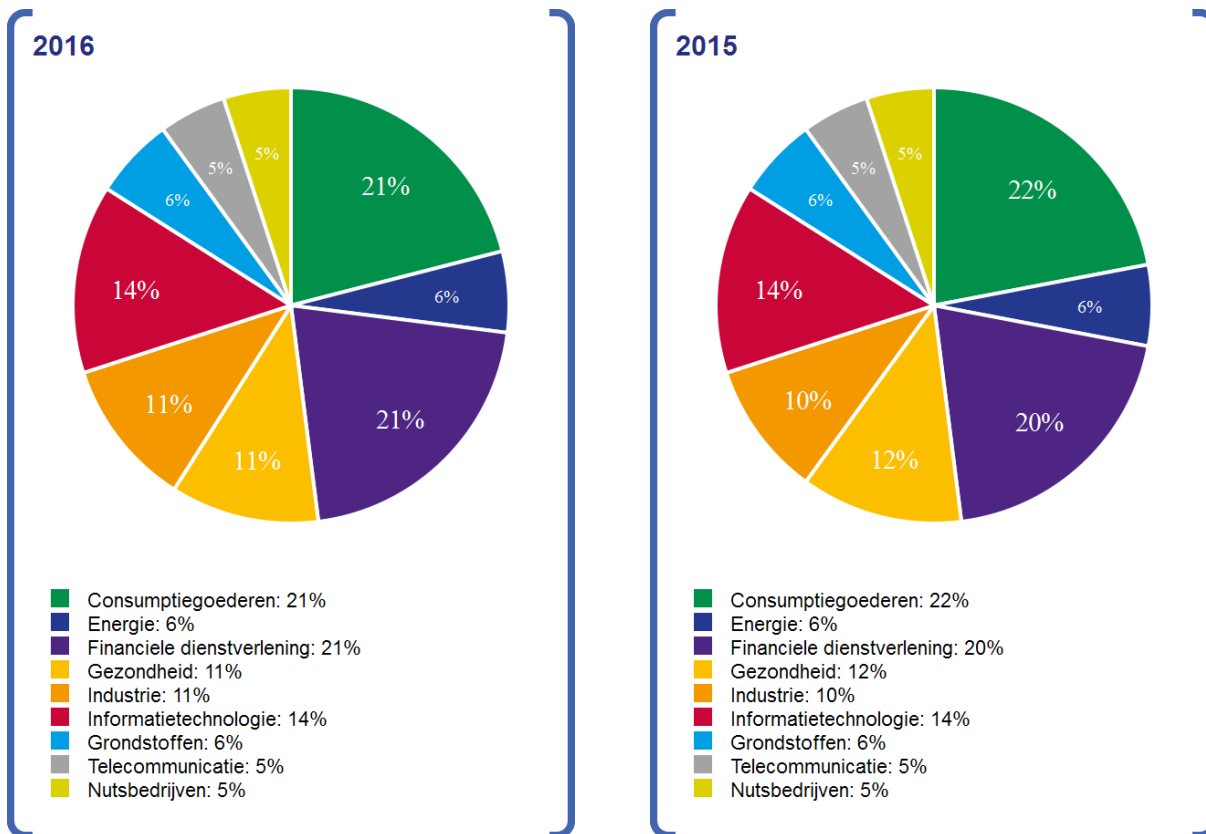
2015 (bedragen x € 1 miljoen)	<i>Balans- waarde begin jaar</i>	<i>Aankopen</i>	<i>Verkopen</i>	<i>Waarde- verande- ringen</i>	<i>Balans- waarde eind jaar</i>
<i>Beleggingen voor risico pensioenfond</i> s					
Aandelen	53.075	167	(10.928)	4.409	46.723
Private Equity	9.121	1.333	(2.293)	1.798	9.959
Subtotaal	62.196	1.500	(13.221)	6.207	56.682
<i>Beleggingen voor risico deelnemer</i>					
Aandelen	30	-	(5)	2	27
Private Equity	5	1	(1)	1	6
Subtotaal	35	1	(6)	3	33
Totaal	62.231	1.501	(13.227)	6.210	56.715

Van de totale aandelen- en private equity-beleggingen is € 58.812 miljoen (2015: € 49.429 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 en participaties of aandelen in niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen die overwegend in beursgenoteerde aandelen beleggen verantwoord.

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



Securities lending activiteiten vinden plaats binnen de PGGM beleggingsfondsen waarin het pensioenfonds belegt. Het van de PGGM beleggingsfondsen aan PFZW toerekenbare deel van de securities lending posities bedraagt per balansdatum € 1.045 miljoen (2015: € 1.192 miljoen). Voor afdekking van het risico dat de uitgeleende stukken niet worden teruggeleverd, hebben de PGGM beleggingsfondsen zekerheden ontvangen in de vorm van staatsleningen, uitgegeven door kredietwaardige landen met een minimaal A-rating.

Private equity

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Direct	2.202	1.636
Indirect	9.029	8.329
Totaal	11.231	9.965

3.4 Vastrentende waarden

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

2016 (bedragen x € 1 miljoen)	<i>Balans- waarde begin jaar</i>	<i>Aankopen</i>	<i>Verkopen</i>	<i>Waarde- verande- ringen</i>	<i>Balans- waarde eind jaar</i>
<i>Beleggingen voor risico pensioenfonds</i>					
Leningen	528	707	(136)	33	1.132
Obligaties	59.903	19.966	(18.970)	3.764	64.663
Subtotaal (exclusief Geldmarktbeleggingen)	60.431	20.672	(19.106)	3.797	65.795
Geldmarktbeleggingen	12.032				12.875
Subtotaal (inclusief Geldmarktbeleggingen)	72.463				78.670
<i>Beleggingen voor risico deelnemer</i>					
Leningen	-	-	-	-	-
Obligaties	21	8	(10)	2	21
Subtotaal (exclusief Geldmarktbeleggingen)	21	9	(10)	2	21
Geldmarktbeleggingen	6				8
Subtotaal (inclusief Geldmarktbeleggingen)	27				29
Totaal	72.490				78.699

2015 (bedragen x € 1 miljoen)	<i>Balans- waarde begin jaar</i>	<i>Aankopen</i>	<i>Verkopen</i>	<i>Waarde- verande- ringen</i>	<i>Balans- waarde eind jaar</i>
<i>Beleggingen voor risico pensioenfondsen</i>					
Leningen	602	117	(238)	47	528
Obligaties	51.237	23.000	(13.893)	(441)	59.903
Subtotaal (exclusief Geldmarktbeleggingen)	51.839	23.117	(14.131)	(394)	60.431
Geldmarktbeleggingen	15.840				12.032
Subtotaal (inclusief Geldmarktbeleggingen)	67.679				72.463
<i>Beleggingen voor risico deelnemer</i>					
Leningen	-	-	-	-	-
Obligaties	29	11	(19)	-	21
Subtotaal (exclusief Geldmarktbeleggingen)	29	11	(19)	-	21
Geldmarktbeleggingen	9				6
Subtotaal (inclusief Geldmarktbeleggingen)	38				27
Totaal	67.717				72.490

Van de obligatiebeleggingen is € 15.854 miljoen (2015: € 14.215 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. In de hierna opgenomen specificaties is, voor zover het PGGM beleggingsfondsen betreft, het verslaggevingsbeginsel 'look through' toegepast.

De samenstelling van de leningen en obligaties naar contractuele resterende looptijd per balansdatum is als volgt:

2016

(bedragen x € 1 miljoen)	<i>< 1 jaar</i>	<i>1-5 jaar</i>	<i>> 5 jaar</i>	<i>Totaal</i>
Leningen en obligaties	2.722	19.484	43.610	65.816

2015

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

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

	2016	2015
AAA-rating	38%	43%
AA-rating	21%	17%
A-rating	6%	7%
BBB-rating	12%	10%
BB- en lagere rating	11%	13%
Geen rating	12%	10%
Totaal	100%	100%

Leningen

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Leningen met vaste rente	896	215
Leningen met variabele rente	1	2
Inflation linked leningen	18	24
Overige leningen	217	287
Totaal	1.132	528

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

Obligaties

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Obligaties met vaste rente	48.507	46.996
Obligaties met variabele rente	2.786	2.458
Inflation linked obligaties	7.908	7.163
Structured credits	5.483	3.307
Totaal	64.684	59.924

De portefeuille structured credits bevat private gestructureerde kredietrisico delende contracten ('credit risk sharing transacties'). Deze gestructureerde transacties ad. € 5.483 miljoen (2015: € 3.307 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 € 4.827 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').

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Staatsobligaties	44.721	43.818
Bedrijfsobligaties	19.963	16.106
Totaal	64.684	59.924

Geldmarktbeleggingen

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

De samenstelling van de geldmarktbeleggingen per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Banktegoeden in rekening-courant	108	92
Totaal liquide middelen	108	92
Bankrekeningen en geldmarktinstrumenten op naam van PGGM Treasury B.V.	12.775	11.946
Subtotaal	12.775	11.946
Totaal	12.883	12.038

Van de liquide middelen staat een bedrag van € 12 miljoen (ultimo 2015: € 20 miljoen) niet ter vrije beschikking. Dit betreft saldi op margin accounts die worden aangehouden in verband met futureposities.

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

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

Ultimo verslagperiode gaat het om een vordering van € 12.775 miljoen (ultimo 2015: € 11.946 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 toename van het ontvangen collateral. Door de toegenomen waarde van de derivatenposities van PFZW is het ontvangen collateral ook toegenomen naar € 12.473 miljoen ultimo verslagperiode (ultimo 2015: € 10.722 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. per balansdatum is als volgt:

	2016	2015
Obligaties	51%	50%
Derivaten	0%	0%
Callgelden bij banken	0%	0%
Deposito's bij banken	22%	13%
Liquiditeitsfondsen	12%	15%
Vorderingen uit hoofde van reverse repo's	16%	23%
Vordering uit hoofde van beleggingsactiviteiten	0%	0%
Totaal bezittingen	101%	101%
Schulden uhv beleggingsactiviteiten	(1%)	
Schulden uit hoofde van repo's	0%	(1%)
Totaal schulden	(1%)	(1%)
Totaal	100%	100%

Omdat binnen PGGM Treasury B.V. naar weinig renterisico wordt gestreefd, wordt van de obligaties het renterisico gereduceerd door gebruik te maken van interest rate swaps met een beperkte looptijd. De swaps zijn verantwoord onder derivaten.

De vorderingen uit hoofde van reverse repo's hebben betrekking op verstrekte liquiditeiten waarvoor onderpand in de vorm van obligaties met minimaal een AA-rating en liquide middelen 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 om risico's af te dekken. Dit zijn hoofdzakelijk het renterisico, inflatierisico en valutarisico. PFZW maakt daarnaast gebruik van derivaten om op een efficiëntere wijze een positie in te nemen dan door het aankopen van het onderliggende financiële instrument of product. Derivaten worden verder slechts in beperkte mate gebruikt om een specifiek risico aan te gaan.

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2016		2015	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Rentederivaten	22.070	9.497	19.555	10.663
Aandelenderivaten	87	52	75	46
Valutaderivaten	198	382	1.636	39
Kredietderivaten	-	-	1	-
Saldo derivaten	22.355	9.931	21.267	10.748

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

2016 (bedragen x € 1 miljoen)	<i>Balans- waarde begin jaar</i>	<i>Aankopen</i>	<i>Verkopen/ Expiraties</i>	<i>Waarde- verande- ringen</i>	<i>Balans- waarde eind jaar</i>
<i>Beleggingen voor risico pensioenfonds</i>					
Rentederivaten	8.888	-	(951)	4.630	12.567
Aandelenderivaten	29	-	(9)	15	35
Valutaderivaten	1.596	-	(189)	(1.591)	(184)
Kredietderivaten	1	-	(137)	136	-
Subtotaal	10.514	-	(1.286)	3.190	12.418
<i>Beleggingen voor risico deelnemer</i>					
Rentederivaten	4	-	-	2	6
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	1	-	-	(1)	-
Kredietderivaten	-	-	-	-	-
Subtotaal	5	-	-	1	6
Totaal	10.519	-	(1.286)	3.191	12.424

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

2015 (bedragen x € 1 miljoen)	<i>Balans- waarde begin jaar</i>	<i>Aankopen</i>	<i>Verkopen/ Expiraties</i>	<i>Waarde- verande- ringen</i>	<i>Balans- waarde eind jaar</i>
<i>Beleggingen voor risico pensioenfonds</i>					
Rentederivaten	14.310	-	(2.970)	(2.452)	8.888
Aandelenderivaten	16	-	5	8	29
Valutaderivaten	86	-	6.874	(5.364)	1.596
Kredietderivaten	-	-	(138)	139	1
Subtotaal	14.412	-	3.771	(7.669)	10.514
<i>Beleggingen voor risico deelnemer</i>					
Rentederivaten	8	-	(4)	-	4
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	-	-	1	-	1
Kredietderivaten	-	-	-	-	-
Subtotaal	8	-	(3)	-	5
Totaal	14.420	-	3.768	(7.669)	10.519

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 € 12.424 miljoen (ultimo 2015: € 10.519 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)	2016		2015	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Interest rate swaps	21.960	6.099	19.430	6.957
Inflation swaps	110	3.398	125	3.706
Saldo rentederivaten	22.070	9.497	19.555	10.663

Ontwikkelingen van rente en inflatie beïnvloeden de financiële positie van PFZW. Het renterisico op de verplichtingen van PFZW wordt deels afgedekt door inflatieobligaties 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, hetzij in tegengestelde richting, zorgen de rentederivaten ervoor dat de pensioenverplichtingen van PFZW minder gevoelig zijn 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 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)	<i>Reële waarde</i>		<i>Contractomvang</i>
	Actief	Passief	
<i>Interest rate swaps</i>			
Korter dan een jaar	13	1	(430)
Een jaar tot en met tien jaar	801	641	5.169
Langer dan tien jaar	21.146	5.457	(48.770)
Totaal interest rate swaps	21.960	6.099	
<i>Inflation swaps</i>			
Korter dan een jaar	-	-	-
Een jaar tot en met tien jaar	72	632	4.670
Langer dan tien jaar	38	2.766	9.384
Totaal inflation swaps	110	3.398	
Saldo	22.070	9.497	

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

De exposure van deze futures, waarover renterisico wordt gelopen, is € 1.155 miljoen negatief (ultimo 2015: € 1.011 miljoen negatief). 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)	2016		2015	
	<i>Reële waarde</i>		<i>Reële waarde</i>	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Variance swaps	87	52	75	46
Saldo aandelenderivaten	87	52	75	46

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2016		2015	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Valuta swaps	198	382	1.636	39
Saldo valutaderivaten	198	382	1.636	39

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

De contractomvang van de valutaderivaten van PFZW bedraagt per balansdatum € 64.350 miljoen (ultimo 2015 € 56.594 miljoen positief). 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)	2016		2015	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Kredietderivaten	-	-	1	-
Saldo kredietderivaten	-	-	1	-

3.6 Overige beleggingen

Onder de post overige beleggingen zijn beleggingen in grondstoffen en overig opgenomen.

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

2016 (bedragen x € 1 miljoen)	<i>Balans- waarde begin jaar</i>	<i>Aankopen</i>	<i>Verkopen</i>	<i>Waarde- verande- ringen</i>	<i>Balans- waarde eind jaar</i>
<i>Beleggingen voor risico pensioenfondsen</i>					
Grondstoffen	5.980	808	-	1.594	8.382
Overig	2.454	312	(244)	135	2.657
Subtotal	8.434	1.120	(244)	1.729	11.039
<i>Beleggingen voor risico deelnemer</i>					
Grondstoffen	3	-	-	1	4
Overig	1	-	-	-	1
Subtotal	4	-	-	1	5
Totaal	8.438	1.120	(244)	1.730	11.044

2015 (bedragen x € 1 miljoen)	<i>Balans- waarde begin jaar</i>	<i>Aankopen</i>	<i>Verkopen</i>	<i>Waarde- verande- ringen</i>	<i>Balans- waarde eind jaar</i>
<i>Beleggingen voor risico pensioenfondsen</i>					
Grondstoffen	6.448	3.251	-	(3.719)	5.980
Overig	2.388	835	(1.042)	273	2.454
Subtotaal	8.836	4.086	(1.042)	(3.446)	8.434
<i>Beleggingen voor risico deelnemer</i>					
Grondstoffen	3	2	-	(2)	3
Overig	2	-	(1)	-	1
Subtotaal	5	2	(1)	(2)	4
Totaal	8.841	4.088	(1.043)	(3.448)	8.438

Van de totale overige beleggingen is € 8.386 miljoen (2015: € 5.984 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen.

Beleggingen in grondstoffen zijn beleggingen via de grondstoffentermijnmarkt. PFZW belegt niet in de fysieke markt van grondstoffen. 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'.

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

3.7 Overzicht marktwaarde beleggingen en waarderingmethoden

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

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

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

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

2016	Directe markt- noteringen	Afgeleide markt- noteringen	Waarderings- modellen technieken	Totaal
(bedragen x € 1 miljoen)				
Vastgoed en infrastructuur	-	21.913	7.768	29.681
Aandelen	3.066	51.273	11.097	65.436
Vastrentendewaarden	49.661	23.278	5.760	78.699
Derivaten activa	-	22.268	87	22.355
Overige beleggingen	109	8.386	2.549	11.044
Totaal beleggingen activa	52.836	127.118	27.261	207.215
Derivaten passiva	-	(9.879)	(52)	(9.931)
Totaal	52.836	117.239	27.209	197.284
Totaal %	27%	59%	14%	100%

2015	Directe markt- noteringen	Afgeleide markt- noteringen	Waarderings- modellen technieken	Totaal
(bedragen x € 1 miljoen)				
Vastgoed en infrastructuur	-	20.338	6.402	26.740
Aandelen	2.796	44.121	9.798	56.715
Vastrentendewaarden	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
Totaal %	29%	58%	13%	100%

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 anderszins 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 € 97.393 miljoen (2015: € 84.573 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 dilligence-onderzoek verricht waarbij onder meer het waarderingproces wordt beoordeeld. Daarnaast worden de ontwikkelingen bij de externe manager en in de betreffende beleggingen continu gemonitord, al dan niet ter plaatse.

De 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 herverzekerders wegens de herverzekerde pensioenverplichtingen. De (her)verzekerders 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)	2016	2015
Garantiecontracten	170	176
Overige contracten	6	7
Balanswaarde eind van het jaar	176	183

Bij garantiecontracten zijn levenslange pensioenuitkeringen door de herverzekerder gegarandeerd voor de ingekochte aanspraken. Overige contracten zijn alle contracten die geen verzekeringen op risicobasis en geen garantiecontract zijn.

De mutaties zijn als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Balanswaarde begin van het jaar	183	196
Rentetoevoeging	-	-
Wijziging markttrente	7	4
Aanpassing actuariale grondslagen	1	-
Uitkeringen	(15)	(15)
Mutatie kredietafslag	1	-
Overige mutaties	(1)	(2)
Balanswaarde eind van het jaar	176	183

De mutatie van het herverzekeringsdeel van de technische voorziening in de staat van baten en lasten voor 2015 bedraagt € 7 miljoen positief (2015: 13 miljoen positief). De kredietafslag is dit jaar € 1 miljoen gedaald en bedraagt daardoor € 6 miljoen (2015: € 7 miljoen). Dit is het gevolg van gedaalde credit spreads van de herverzekerders.

5 Deelnemingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
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 bovendien 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. De waarde van de meeropbrengst en verkoopopbrengst van het pand zijn niet in de balans gewaardeerd aangezien deze omstandigheden momenteel niet aan de orde zijn.

6 Vorderingen uit hoofde van beleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Vorderingen beleggingsactiviteiten		
Vorderingen uit hoofde van collateral management	-	12
Af te wikkelen beleggingstransacties	941	145
Te vorderen dividenden	3	1
Te vorderen bronbelastingen	32	17
Overige vorderingen en overlopende activa	55	52
Totaal	1.031	227

Vorderingen op beleggingsactiviteiten hebben veelal een korte looptijd en zijn gerelateerd aan de beleggingen voor risico pensioenfonds. 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 bij tegenpartijen (als zekerheid) in verband met de negatieve reële waarde van derivatenposities. De vorderingen hebben overwegend een kortlopend karakter.

Af te wikkelen beleggingstransacties

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

7 Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Vorderingen pensioenactiviteiten		
Te factureren premiebijdragen	510	525
Premiedebiteuren	68	55
Overige vorderingen en overlopende activa	27	25
Totaal pensioenactiviteiten	605	605
Overige activiteiten		
Kredietfaciliteit verstrekt aan PGGM N.V.	-	12
Totaal overige	-	12
Totaal	605	617

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

De liquide middelen van € 98 miljoen (2015: € 174 miljoen) hebben betrekking op de pensioenactiviteiten. De liquide middelen betreffen tegoeden die zijn aangehouden bij Nederlandse kredietinstellingen. Alle tegoeden zijn direct opeisbaar en staan geheel ter vrije beschikking.

9 Stichtingskapitaal en reserves

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Stichtingskapitaal	-	-
Premiestabilisatiebestemmingsreserve	90	44
Overige reserves	(9.331)	(8.513)
Stand eind van het jaar	(9.241)	(8.469)

Het stichtingskapitaal bedraagt € 45,38.

Premiestabilisatiebestemmingsreserve

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Stand begin van het jaar	44	-
Toevoeging aan premiestabilisatiebestemmingsreserve	46	44
Stand eind van het jaar	90	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 over de periode 2015 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, 2016: 2,63%, (2015: 2,63%) plus de toegekende indexering. De toevoeging en onttrekking aan de premiestabilisatiebestemmingsreserve geschiedt via de resultaatbestemming.

In geval van een eventuele verlaging moet de premiestabilisatiebestemmingsreserve vrijvallen om een verlaging te vermijden of te verminderen.

Overige reserves

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Stand begin van het jaar	(8.513)	3.468
Saldo van baten en lasten	(818)	(11.981)
Stand eind van het jaar	(9.331)	(8.513)

Op 31 december 2016 bedraagt de omvang van het minimaal vereist eigen vermogen € 8,3 miljard (ultimo 2015: € 7,4 miljard) en het vereist eigen vermogen € 47,5 miljard (ultimo 2015: € 45,0 miljard).

10 Technische voorzieningen

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfondsen	194.260	171.906
Overige technische voorzieningen	929	918
Voorziening netto pensioen	1	1
Stand eind van het jaar	195.190	172.825

De voorziening netto pensioen bestaat uit ingegaan netto partnerpensioen.

De voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds is als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Niet ingegaan pensioen		
Actieve deelnemers, deelnemers Flexpensioen en OBU	97.163	86.238
Gewezen deelnemers	26.735	23.106
Arbeidsongeschikten	11.228	10.608
Niet ingegaan partnerpensioen	8.667	7.341
Ingegaan pensioen		
Ouderdompensioen, Flexpensioen	41.447	36.455
Partnerpensioen	5.129	4.700
Wezenpensioen	84	93
Administratie- en excassokosten	3.807	3.365
Totaal	194.260	171.906

De overige technische voorzieningen zijn als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen	810	798
Niet ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen	97	100
Administratie- en excassokosten	22	20
Totaal	929	918

De mutaties in de technische voorzieningen zijn als volgt:

2016	Pensioen- verplichtingen risico pensioenfond	Overige technische voorzieningen	Totaal
(bedragen x € 1 miljoen)			
Stand begin van het jaar	171.907	918	172.825
Pensioenopbouw			
Actieven	4.800	-	4.800
Premievrije pensioenopbouw AO	178	-	178
Ingegaan nabestaandenpensioen	178	-	178
Onvoorwaardelijke NFP-compensatierechten	209	-	209
Onverdiende premiebijdragen voor nieuwe ziektegevallen	-	47	47
Indexering	-	-	-
Rentetoevoeging	(104)	(1)	(105)
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	(3.163)	(78)	(3.241)
Wijziging marktrente	18.695	33	18.728
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-	-	-
Aanpassing actuariale grondslagen pensioenregeling	1.366	15	1.381
Overige mutaties	195	(5)	190
Stand eind van het jaar	194.261	929	195.190

2015	Pensioen- verplichtingen risico pensioenfond	Overige technische voorzieningen	Totaal
(bedragen x € 1 miljoen)			
Stand begin van het jaar	158.129	895	159.024
Pensioenopbouw			
Actieven	4.280	-	4.280
premievrije pensioenopbouw AO	171	-	171
ingegaan nabestaandenpensioen	163	-	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 actuariale grondslagen pensioenregeling	(53)	45	(8)
Overige mutaties	49	(4)	45
Stand eind van het jaar	171.907	918	172.825

Pensioenopbouw

Onder pensioenopbouw wordt de actuarieel berekende waarde van de diensttijdopbouw van de nominale rechten op ouderdomspensioen, inclusief compensatierechten en nabestaandenpensioen opgenomen.

Indexering of verlaging

Het bestuur heeft op 11 november 2016 besloten de nominale rechten niet te indexeren per 1 januari 2017. Per 1 januari 2016 werd ook niet geïndexeerd.

Per balansdatum hoeven de opgebouwde rechten niet verlaagd te worden.

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 2016 bedraagt deze rente circa (0,1%) (2015: circa 0,2%).

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

	2016	2015
Modified duration (in jaren)	21,5	20,7
Gemiddelde lange rente	1,4%	1,8%

Overige technische voorzieningen

	2016	2015
Modified duration (in jaren)	8,0	7,9
Gemiddelde lange rente	0,8%	1,1%

Netto pensioen

	2016	2015
Modified duration (in jaren)	-	-
Gemiddelde lange rente	0,0%	0,0%

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

	2016	2015
Extrapensioen	78	80
Netto ouderdomspensioen	-	-
Totaal	78	80

Verplichting Extrapensioen

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Stand begin van het jaar	80	91
Premiebijdragen	-	-
Overeengekomen contractueel rendement	9	-
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-	-
Omzetting in technische voorziening	(11)	(11)
Stand eind van het jaar	78	80

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

12 Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Derivaten	9.931	10.748
Schulden uit hoofde van collateral management	12.473	10.873
Af te wikkelen beleggingstransacties	239	456
Belastingen	-	1
Overige schulden en overlopende passiva	175	185
Totaal	22.818	22.263

Verplichtingen uit hoofde van beleggingen hebben veelal een korte looptijd.

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

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

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 2016 € 17 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 drie jaar.

13 Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Belastingen en premies sociale verzekeringen	70	64
Vooruitontvangen VPL-premie	161	75
Spaarfonds gemoedsbezwaarden	19	18
Nog te betalen uitkeringen	162	155
Overige schulden en overlopende passiva	28	-
Totaal	440	312

Vooruitontvangen VPL-premie

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Stand begin van het jaar	75	-
Toevoeging in rekening gebrachte VPL-premie	246	242
Af: Inkoop pensioen	(173)	(167)
Bij: rendement	13	-
Stand eind van het jaar	161	75

Met ingang van 2015 wordt apart premie geheven voor de VPL-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 vooruitontvangen VPL-premies. De huidige waarde van de schuld is, gegeven de verwachte premies en inkoop van de komende jaren in de door PFZW gebruikte premiesystematiek 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. De schuld wordt jaarlijks verhoogd met het door PFZW behaalde rendement.

Spaarfondsgemoedsbezwaarden

Het spaarfondsgemoedsbezwaarden 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 72 miljoen.

Investerings- en stortingsverplichtingen

Per balansdatum bestaan de volgende investerings- en stortingsverplichtingen:

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015	Maximale looptijd
Vastgoed	103	79	5 jaar
Infrastructuur	2.986	4.388	5 jaar
Private equity	8.388	8.079	5 jaar
Leningen	77	86	5 jaar
Overige beleggingen	30	34	5 jaar
Totaal	11.584	12.666	

Van de totale investerings- en stortingsverplichtingen is € 10.632 miljoen (2015: € 11.538 miljoen) aangegaan met PGGM beleggingsfondsen.

Het pensioenfonds heeft geen beleggingen in premiebijdragende ondernemingen.

Ultimo boekjaar staat een bedrag van € 83 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 € 1.548 miljoen (ultimo 2015 € 1.488 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 vanaf 2016 geen 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 is deze schuld, gegeven de huidige premiesystematiek, toereikend om benodigde premiebijdrage voor de VPL-compensatierechten in 2020 te financieren.

15 Risicobeheer

PFZW heeft vanaf 2017 de ambitie om de pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen jaarlijks aan te passen aan de prijsinflatie. 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. De financiering van de indexeringsambitie is in grote mate afhankelijk van het rendement op de beleggingen.

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 'risicoparagraaf' 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 financieel toetsingskader (FTK) wordt de beleidsdekkingsgraad gebruikt. Deze is het gemiddelde van de dekkingsgraden op de laatste 12 maandeinden.

De minimaal vereiste dekkingsgraad is eind 2016 gelijk aan 104,2%. De beleidsdekkingsgraad is eind 2016 lager dan de minimaal vereiste dekkingsgraad. Er is dus sprake van een dekkingstekort. In het FTK geldt dat een fonds niet meer dan zes jaareinden op rij een dekkingstekort mag hebben. Als dit het geval is, en de actuele dekkingsgraad op het zesde jaareinde lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, 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 2017, bedraagt ultimo 2016 afgerond € 47 miljard (ultimo 2015: € 45 miljard), wat overeenkomt met afgerond 24,3% van de nominale verplichtingen (ultimo 2015: 26,0%).

(bedragen x € 1 miljard)	<i>Ultimo 2016</i>		<i>Ultimo 2015</i>	
S1 Renterisico	11,1	5,7%	9,6	5,6%
S2 Risico zakelijke waarden	35,7	18,3%	35,2	20,4%
S3 Valutarisico	9,6	4,9%	8,3	4,8%
S4 Grondstoffenrisico	6,7	3,4%	6,0	3,5%
S5 Kredietrisico	6,8	3,5%	5,7	3,3%
S6 Verzekeringstechnisch risico	7,1	3,7%	6,3	3,6%
S10 Actief Beheerisico	0,6	0,3%	-	-
Af: diversificatie-effect	(30,2)	(15,4%)	(26,1)	(15,2%)
Totaal S (vereiste buffers) = vereist eigen vermogen	47,5	24,3%	45,0	26,0%
Technische voorzieningen	195,2		172,9	
Vereist vermogen	242,7		217,9	
Aanwezig vermogen	186,0		164,4	
Tekort	56,7		53,5	

De beleidsdekkingsgraad is lager dan de vereiste dekkingsgraad. Daarom is er een herstelplan ingediend om vanaf eind 2016 uiterlijk na tien jaar weer op een dekkingsgraad boven de vereiste dekkingsgraad te komen.

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

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 per eind 2016 voor het nominale renterisico van PFZW bedraagt 31,7%, dit risico wordt afgedekt met staatsobligaties en renteswaps. Het renterisico wordt gedeeltelijk afgedekt, hiermee behoudt PFZW de ruimte om herstel te kunnen realiseren bij een mogelijke toekomstige rentestijging. Als de rente daalt leidt de niet volledige afdekking echter tot een lagere dekkingsgraad.

In de renteafdekking wordt bij de verdeling over looptijden rekening gehouden met marktliquiditeit en systeemrisico's. Het uitgangspunt hierbij is dat de totale rentegevoeligheid ongewijzigd blijft.

In het vereist eigen vermogen wordt bij de bepaling van het renterisico een looptijdafhankelijke schok toegepast. De rente wordt daarvoor vermenigvuldigd met een factor oplopend van 0,49 bij looptijd 1 tot 0,76. Het toepassen van deze schok leidt tot een daling van de dekkingsgraad met ongeveer 5%.

In de volgende tabel is de gevoeligheid voor de nominale rente van de rentehedge, de vastrentende waarde en de technische voorziening weergegeven. Dit leidt tot veranderingen in de dekkingsgraad.

De technische voorziening is gevoelig voor een verandering van de rente. Een daling van de nominale rente met één procentpunt leidt tot een stijging van de technische voorziening van ongeveer € 40 miljard. Door de rentehedge en de beleggingen in vastrentende waarden wordt deze stijging ten dele gecompenseerd doordat de waarde daarvan met ongeveer € 18 miljard toeneemt. Uiteindelijk is de daling van de dekkingsgraad daardoor beperkt tot ongeveer 8 procentpunt. Hier tegenover staat dat bij een stijging van de rente de stijging van de nominale dekkingsgraad ook gedempt wordt.

Gevoeligheid op nominale rente (bedragen x € 1 miljard)	-	1%	<i>Stand</i> 31-12-16	+	1%
Rente- en inflatiehedge					
Derivaten		24,9	12,8		3,2
Overig		35,7	31,3		27,7
Overig vastrentende waarden		28,8	27,5		26,2
Technische voorziening		235,3	195,3		163,3
Nominale dekkingsgraad		87%	95%		105%

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 strategische beleggingsportefeuille voor een groot deel (ongeveer 51%) uit zakelijke waarden bestaat, is de dekkingsgraad ook erg gevoelig voor veranderingen in aandelenkoersen. Zo geeft een daling van de aandelenkoersen conform de in de bepaling van het VEV gebruikte schok een daling van de (nominale) dekkingsgraad van ongeveer 15 procentpunt. Het grootste deel van deze beleggingen zijn aandelen in ontwikkelde markten. De schok op deze beleggingen is 30%.

Valutarisico (S3)

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

In het strategische beleggingsbeleid van PFZW wordt valutarisico gedeeltelijk afgedekt door middel van termijncontracten en swap. 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 ultimo 2016 € 102 miljard (2015: € 88 miljard), waarvan ongeveer € 37 miljard (2015: € 31 miljard) niet was afgedekt.

2016	Beleggingen in vreemde valuta	Valuta- derivaten	Netto- positie
(bedragen x € 1 miljard)			
US dollar	58,8	(40,9)	17,9
Japense yen	5,9	(4,2)	1,7
Zwitserse frank	2,0	(2,0)	-
Britse pond	6,3	(6,1)	0,2
Canadese dollar	2,4	(2,4)	-
Australische dollar	3,3	(3,3)	-
Hongkong dollar	2,0	(1,9)	0,1
Overige G14-valuta	3,4	(3,6)	(0,2)
Overige valuta	17,7	-	17,7
Subtotaal vreemde valuta	101,8	(64,4)	37,4
Euro	83,8		
Reële waarde valuta swaps	(0,2)		
Totaal beleggingen	185,4		

Omdat het valutarisico conform beleid niet volledig is afgedekt, is de dekkingsgraad gevoelig voor veranderingen in de valutakoersen. Een daling in de koersen, conform de in de bepaling van het VEV gebruikte schok, ten opzichte van de euro geeft op basis van de feitelijke afdekking een daling van de nominale dekkingsgraad van 4 procentpunt. Deze schok bedraagt 20% voor ontwikkelde en 35% voor opkomende markten.

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 55%, conform de in de bepaling van het VEV gebruikte schok geeft een daling van de nominale dekkingsgraad van ruim 2 procentpunt.

Kredietrisico (S5)

Kredietrisico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen als de kredietwaardigheid van tegenpartijen verslechtert, waardoor de kans toeneemt dat ze niet aan de contractuele verplichtingen kunnen voldoen. Het gaat hier voornamelijk om 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 conform de in de bepaling van het VEV gebruikte schok geeft een daling van de dekkingsgraad met bijna 3 procentpunt. De schok is afhankelijk van de credit spread van de rating van de onderliggende beleggingen. Hierbij geldt bij een AAA-rating een schok van 60 basispunten. Voor een lagere rating geldt een grotere schok.

Verzekeringstechnisch risico (S6)

Verzekeringstechnisch risico is de mogelijke impact op de waarde van de pensioenverplichtingen als gevolg van onzekerheid in de actuariële grondslagen. Langlevenrisico is het belangrijkste verzekeringstechnische risico. Langlevenrisico is het risico voor PFZW dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld wordt verondersteld. Bij de bepaling van de voorziening wordt al rekening gehouden met de verwachte verhoging van de levensverwachting zoals deze door het Actuarieel Genootschap wordt voorspeld.

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

Bij de berekening van het Vereist Eigen Vermogen (VEV) wordt een schok op de voorziening gedaan zoals beschreven in de handreiking van DNB. Toepassing van deze schok leidt tot een bijna 4 procentpunt lagere dekkingsgraad.

Liquiditeitsrisico (S7)

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

Slechts een zeer beperkt deel van het beleggingsbeleid van PFZW van de liquide portefeuille kent actief beheer. De allocaties naar de categorieën beleggingen in oplossing aandelen en beursgenoteerd vastgoed hebben een tracking error groter dan 1%. In 2015 lagen deze nog onder de 1%, daarom werd er toen voor dit risico geen buffer aangehouden in het vereist eigen vermogen. De toegepaste schok voor actief beheer leidt tot een daling van de dekkinggraad met minder dan een procentpunt.

16 Financiering en financiële positie

Financiële positie

De actuele dekkinggraad is gedurende 2016 licht gestegen van 95,1% naar 95,2%. De beleidsdekkinggraad is het gemiddelde van de laatste 12 actuele dekkinggraden op de maandeinden. De reële dekkinggraad is ook wettelijk gedefinieerd. Dit is de verhouding tussen de beleidsdekkinggraad en de dekkinggraad waarbij volledig toekomstbestendig geïndexeerd zou kunnen worden.

De beleidsdekkinggraad van 90,1% ligt onder de minimaal vereiste dekkinggraad van 104,2% en onder de vereiste dekkinggraad van 124,3%. PFZW heeft daarom zowel een dekking- als een reservetekort. De vereiste dekkinggraad bevat een solvabiliteitsbuffer van 24,3% om de kans om binnen een jaar in een dekkingstekort te komen, te minimaliseren.

Dekkingsgraden	2016	2015
Actuele dekkingsgraad	95,2%	95,1%
Beleidsdekkingsgraad	90,1%	97,1%
Reële dekkingsgraad	73,4%	77,9%

Bij het bepalen van de voorziening is gebruik gemaakt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur inclusief Ultimate Forward Rate (UFR). Onderstaande tabel geeft de impact van de verschillende factoren op de ontwikkeling van de actuele dekkingsgraad weer.

	2016	2015
Dekkingsgraad begin van het jaar	95,1%	102,2%
Impact beleggingsopbrengst:		
◦ Rendement (exclusief rente- en inflatiemandaat)	7,5%	1,3%
◦ Rente- en inflatiemandaat	3,8%	(1,4%)
	11,3%	(0,1%)
Impact ontwikkeling verplichtingen:		
◦ Rentetoevoeging voorziening	0,1%	(0,2%)
◦ Marktwaaarde verandering	(10,4%)	(6,9%)
	(10,3%)	(7,1%)
Impact premies en uitkeringen:		
◦ Premiebijdrage en pensioenopbouw	0,0%	0,1%
◦ Verrichten van pensioenuitkeringen	(0,1%)	0,0%
	(0,1%)	0,1%
Impact aanpassing actuariale grondslagen	(0,7%)	0,0%
Indexering	0,0%	0,0%
Overige mutaties	(0,1%)	0,0%
Dekkingsgraad eind van het jaar	95,2%	95,1%

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

- Het totaal behaalde rendement in 2016 op de beleggingsportefeuille van PFZW is 12,0%. De reguliere beleggingen zorgen voor een positief rendement. Het behaalde rendement exclusief renteafdekking (7,6%) leidt tot een stijging van 7,5 procentpunt van de dekkingsgraad. Door het positieve rendement van de renteafdekking (4,4%) stijgt de dekkingsgraad met 3,8 procentpunt.
- Door marktwaaardeverandering in de rentetermijnstructuur daalt de dekkingsgraad met 10,4 procentpunt. Hierbij is gerekend met de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per eind december 2016.
- Door premiebijdrage en pensioenopbouw daalt de dekkingsgraad met minder dan 0,1 procentpunt. Door verrichten van pensioenuitkeringen daalt de dekkingsgraad met 0,1 procentpunt. Deze post is het resultaat van de werkelijke verrichte pensioenuitkeringen en de vrijval uit de voorziening voor pensioenuitkeringen gedurende 2016. Omdat de dekkingsgraad onder de 100% ligt, zorgt uitkeren van pensioenen voor een daling van de dekkingsgraad.

- Door aanpassing actuariële grondslagen daalt de dekkinggraad met 0,7 procentpunt. In 2016 is de grondslag sterfte en langlevens aangepast. Dit is zowel de nieuwe prognosetafel van het Actuarieel Genootschap als een aanpassing in de fondsafhankelijke ervaringssterfte. Beide aanpassingen zorgen voor de helft van dit effect.

Herstelplan

Aangezien de dekkinggraad van PFZW onder de vereiste dekkinggraad ligt, heeft PFZW in 2015 een herstelplan ingediend. Dit herstelplan wordt jaarlijks geactualiseerd, waarbij wordt getoetst dat binnen tien jaar de dekkinggraad weer boven de vereiste dekkinggraad komt. In 2017 is dit herstelplan geactualiseerd. Hieruit blijkt dat gegeven de actuele dekkinggraad eind 2016 de dekkinggraad naar verwachting zonder aanvullende maatregelen binnen tien jaar boven de vereiste dekkinggraad 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 beleidsdekkinggraad eind september 2016 was 91%. Conform de financiële opzet en het herstelplan heeft het bestuur van PFZW besloten niet te indexeren (bij een loongroei van 1,29%).

PFZW had de ambitie om de pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen jaarlijks aan te passen aan de algemene loonontwikkeling in de sector zorg en welzijn. Vanaf 2017 zal de ambitie de prijsinflatie zijn. 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 FTK mag pas worden geïndexeerd bij een beleidsdekkinggraad 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 2016 bedraagt 23,5% over het salaris boven de franchise. Hiervan is 1,1 procentpunt bestemd als VPL-premie voor compensatie Flexpensioen. Van de reguliere premie van 22,4% wordt 0,2 procentpunt gereserveerd voor de premiestabilisatiebestemmingsreserve. Er was in 2016 geen sprake van premiekorting.

De premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen bedraagt 0,4% over salaris boven de AP-franchise. Er is in 2016 geen premieverlaging verleend.

Achteraf bekijkt PFZW of de premie over 2016 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.

De gedempte premie wordt vastgesteld op basis van een verwacht rendement gecorrigeerd voor de ambitie van het fonds.

De ongedempte kostendekkende premie is gebaseerd op de nominale rentestand van eind 2016 (inclusief UFR) met bijbehorende yield van 2,0%. Bij de ongedempte kostendekkende premie wordt geen rekening gehouden met de meeropbrengst vanuit het beleggingsbeleid.

PFZW heeft ervoor gekozen om te toetsen op basis van de gedempte premie, omdat dit een stabiel beeld geeft, en er rekening wordt gehouden met beleggingsbeleid en de ambitie. Dit is conform het FTK.

De feitelijke pensioenpremie (exclusief VPL-premie) van 22,4% is hoger dan de gedempte kostendekkende premie van 17,3%, ook als rekening wordt gehouden met de toevoeging aan de premiestabilisatiebestemmingsreserve van 0,2%. Hiermee wordt voldaan aan de eis van kostendekkendheid volgens de Pensioenwet. De ongedempte kostendekkende premie is 29,9%.

In onderstaande tabel zijn de verschillende premies uitgesplitst. Wanneer de feitelijke premie (exclusief toevoeging premiestabilisatiebestemmingsreserve) wordt vergeleken met de kostendekkende premies is een positief verschil te bestemmen als een opslag voor herstel van de financiële positie.

	<i>Gedempte kostendekkende premie</i>	<i>Ongedempte kostendekkende premie</i>
Pensioenopbouw actieven	8,4%	22,0%
Premievrije pensioenopbouw AO-ers	0,3%	0,8%
Ingang Partnerpensioen op risicobasis	0,5%	0,8%
Totaal actuariële inkooppremie	9,2%	23,6%
Opslag voor vereist eigen vermogen	2,4%	6,1%
Opslag voor de uitvoeringskosten	0,2%	0,2%
Opslag bestemd voor voorwaardelijke indexering	5,5%	0,0%
Totale kostendekkende premie	17,3%	29,9%
Feitelijke pensioenpremie	22,4%	22,4%
Toevoeging aan premiestabilisatiebestemmingsreserve	0,2%	0,2%
Premieoverschot/-tekort	4,9%	(7,7%)

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%. Hierdoor heeft er in heel 2016 geen waardeoverdracht plaatsgevonden.

17 Premiebijdragen werkgevers en werknemers

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Pensioenregeling	4.976	4.930
Pensioenregeling VPL	173	167
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen	47	47
Regeling netto pensioenproduct	1	1
Totaal	5.197	5.145

De premiebijdragen voor de pensioenregeling zijn gestegen door het toename van het aantal premiebetalende deelnemers.

18 Beleggingsresultaten

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Beleggingsresultaat voor risico pensioenfonds	19.675	(222)
Beleggingsresultaat voor risico deelnemers	9	3
Totaal	19.684	(219)

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

2016		<i>Indirect</i>		<i>Kosten</i>	
(bedragen x € 1 miljoen)	<i>Direct</i>	<i>prijs-</i>	<i>Valuta</i>	<i>vermogens-</i>	<i>Totaal</i>
		<i>mutaties</i>	<i>mutaties</i>	<i>beheer</i>	
Vastgoed en infrastructuur					
Vastgoed	73	1.386	-	34	1.493
Infrastructuur	36	400	15	17	468
Aandelen					
Aandelen	59	6.282	46	5	6.392
Private equity	13	1.349	72	2	1.436
Vastrentende waarden					
Leningen	11	28	5	(5)	39
Obligaties	1.106	3.574	190	(26)	4.844
Geldmarktbeleggingen	32	-	35	(1)	66
Derivaten					
Rentederivaten	-	4.630	-	-	4.630
Aandelenderivaten	-	15	-	-	15
Valutaderivaten	-	-	(1.591)	-	(1.591)
Kredietderivaten	-	136	-	-	136
Overige beleggingen					
Grondstoffen	-	1.594	-	6	1.600
Overige	30	73	62	(5)	160
Totaal	1.360	19.467	(1.166)	27	19.688
Waarvan toegerekend aan de VPL - verplichting					13
Totaal voor risico fonds					19.675

PFZW houdt het merendeel van zijn beleggingen via participaties in PGGM beleggingsfondsen. Deze fondsen dekken het valutarisico van hun beleggingen niet af. De valuta-afdekking wordt uitsluitend door PFZW uitgevoerd.

2015		Indirect		Kosten	
(bedragen x € 1 miljoen)	Direct	prijs- mutaties	Valuta mutaties	vermogens- beheer	Totaal
Vastgoed en infrastructuur					
Vastgoed	76	2.743	21	29	2.869
Infrastructuur	54	762	105	9	930
Aandelen					
Aandelen	57	4.237	173	9	4.476
Private equity	13	1.376	422	(15)	1.796
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					
Grondstoffen	-	(3.719)	-	-	(3.719)
Overige	10	92	181	2	285
Totaal	1.397	2.189	(3.812)	4	(222)
Waarvan toegerekend aan de VPL					
- verplichting					
Totaal voor risico fonds					(222)

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

2016		<i>Indirect</i>		<i>Kosten</i>	
(bedragen x € 1 miljoen)	<i>Direct</i>	<i>prijs-</i>	<i>Valuta</i>	<i>vermogens-</i>	<i>Totaal</i>
		<i>mutaties</i>	<i>mutaties</i>	<i>beheer</i>	
Vastgoed en infrastructuur					
Vastgoed	-	1	-	-	1
Infrastructuur	-	-	-	-	-
Aandelen					
Aandelen	-	3	-	-	3
Private equity	-	1	-	-	1
Vastrentende waarden					
Leningen	-	-	-	-	-
Obligaties	-	2	-	-	2
Geldmarktbeleggingen	-	-	-	-	-
Derivaten					
Rentederivaten	-	2	-	-	2
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	-	-	(1)	-	(1)
Kredietderivaten	-	-	-	-	-
Overige beleggingen					
Grondstoffen	-	1	-	-	1
Overige	-	-	-	-	-
Totaal	-	10	(1)	-	9

2015		Indirect		Kosten	
(bedragen x € 1 miljoen)	Direct	prijs- mutaties	Valuta mutaties	vermogens- beheer	Totaal
Vastgoed en infrastructuur					
Vastgoed	-	2	-	-	2
Infrastructuur	-	-	-	-	-
Aandelen					
Aandelen	-	2	-	-	2
Private equity	-	1	-	-	1
Vastrentende waarden					
Leningen	-	-	-	-	-
Obligaties	-	-	-	-	-
Geldmarktbeleggingen	-	-	-	-	-
Derivaten					
Rentederivaten	-	-	-	-	-
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	-	-	-	-	-
Kredietderivaten	-	-	-	-	-
Overige beleggingen					
Grondstoffen	-	(2)	-	-	(2)
Overige	-	-	-	-	-
Totaal	-	3	-	-	3

Kosten van vermogensbeheer

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Beheervergoedingen	34	9
Bewaarloon	(2)	(1)
Overige kosten	(5)	(4)
Totaal	27	4

Vermogensbeheerkosten

Kosten van vermogensbeheer zijn kosten die direct aan PFZW in rekening zijn gebracht. Deze kosten betreffen de beheervergoedingen, het bewaarloon en de overige kosten. Transactiekosten maken geen deel uit van de kosten van vermogensbeheer, maar zijn onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten. Eventuele restituties worden in mindering gebracht op de betreffende kostenpost. Voor 2016 overtreffen de restituties de beheervergoeding waardoor de beheervergoeding per saldo een bate tonen.

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

Voor PFZW bedragen de indirecte kosten:

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Vermogensbeheerkosten	(558)	(519)
Performance gerelateerde vergoedingen	(273)	(298)
Totaal	(831)	(817)

Gezamenlijk met de directe kosten maakt dit € 531 miljoen aan totale vermogensbeheerkosten (inclusief bate € 27 miljoen) en € 273 miljoen aan performance gerelateerde vergoedingen. Ongeveer 10% 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 maken deel uit van aan- en verkoopprijzen en zijn daardoor onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten. De transactiekosten over 2016 bedragen € 181 miljoen. Binnen de transactiekosten wordt onderscheid gemaakt in drie categorieën; in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen, aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels en acquisitiekosten.

Een groot deel van het vermogen wordt belegd in PGGM beleggingsfondsen. Door een aantal PGGM beleggingsfondsen worden in- en uitstapkosten in rekening gebracht. Deze geven een indicatie van de transactiekosten die deze beleggingsfondsen maken om financiële instrumenten te kopen of verkopen naar aanleiding van de instap in en de uitstap uit het PGGM beleggingsfonds door PFZW. In 2016 bedragen de aan PFZW toewijsbare in- en uitstapkosten € 2 miljoen bate.

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 2016 bedragen de aan- en verkoopkosten bij directe beleggingstitels kosten € 154 miljoen. Voor vastrentende waarden en derivaten worden de transactiekosten inzichtelijk gemaakt door middel van een schatting van de spread. De spread kan niet voor elke individuele transactie bepaald worden en wordt daarom geschat op basis van transactiekarakteristieken, zoals rating, looptijd, volume, regio en valutaparen.

De acquisitiekosten zijn de transactie gerelateerde kosten van directe illiquide beleggingen. De acquisitiekosten bedragen voor 2016 € 29 miljoen.

19 Pensioenuitkeringen

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Ouderdomspensioen (inclusief Flexpensioen en OBU)	(2.759)	(2.564)
Partnerpensioen	(326)	(312)
Wezenpensioen	(10)	(10)
Totaal pensioenregeling	(3.095)	(2.886)
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen	(84)	(82)
Regeling netto pensioen	-	-
Totaal	(3.179)	(2.968)

20 Pensioenuitvoeringskosten

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Personeelskosten	(5)	(4)
Kosten uitbesteding	(102)	(100)
Overige kosten	1	(3)
Totaal	(106)	(107)

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 € 327 duizend (2015: € 300 duizend). Dit betreft een bedrag van € 299 duizend (2015: € 276 duizend) voor kosten voor de wettelijke controle van de jaarrekening en de verslagstaten en € 31 duizend (2015: € 24 duizend) voor kosten voor niet-controlediensten.

Het honorarium van Towers Watson Netherlands B.V. bedraagt € 209 duizend (2015: € 212 duizend). Het honorarium betreft € 209 duizend (2015: € 197 duizend) kosten voor actuariële certificering en € 0 duizend (2015: € 7 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)	2016	2015
Inkomende waardeoverdrachten	-	127
Uitgaande waardeoverdrachten	(1)	(105)
Totaal	(1)	22

Er zijn in 2016 geen waardeoverdrachten geweest omdat de beleidsdekkingsgraad lager was dan 100%

22 Overige baten

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Overig	3	(7)
Totaal	3	(7)

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 $\pm 1,28$ (de norm conform DNB), 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 2012 tot en met 2016 komt uit op 2,35 (2011 tot en met 2015: 2,08). De Z-score van PFZW over 2016 is uitgekomen op 1,30 (2015: 1,34).

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 aantal medewerkers per 31 december 2016 berekend op basis van fulltime equivalenten is 17,4 (2015: 16,6).

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)	2016	2015
	Honoraria	Honoraria
J.G.M.Alders (voorzitter)	120	121
Overige bestuursleden	1.016	999
Externe adviseurs		
Audit committee	13	30
Raad van toezicht	85	97
Totaal	1.234	1.247

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.

Overige bestuursleden hebben een gelijke vaste vergoeding ad € 60.000 per jaar excl. BTW, met uitzondering van twee bestuursleden die tevens lid zijn van de Commissie Algemene Zaken. Zij ontvangen een jaarlijkse vergoeding ad € 75.000 excl BTW.

De bezoldiging van de directeur bedraagt:

(bedragen x € 1 duizend)	2016		2015	
	Salaris	Pensioen-en sociale lasten	Salaris	Pensioen- en sociale lasten
P.J.C.Borgdorff	237	26	233	25
Totaal	237	26	233	25

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)	2016	2015
Pensioenregeling		
Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen en toevoeging schuld VPL-premies)	5.094	5.020
Pensioenopbouw		
Actieven	(4.789)	(4.269)
Premievrije pensioenopbouw arbeidsongeschiktheid	(178)	(171)
Ingegaan nabestaandenpensioen	(178)	(162)
Compensatierechten (VPL)	(209)	(194)
Saldo overdracht van rechten	(1)	22
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-	(38)
Totaal pensioenregeling	(261)	208
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen		
Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen)	45	46
Onverdiende premie voor nieuwe ziektegevallen	(47)	(46)
Totaal AP	(2)	-
Totaal	(263)	208

De pensioenpremie in 2016 bedroeg 23,5% (2015: 23,5%) over salaris boven de franchise. Hiervan was 22,4% voor de reguliere pensioenregeling, en 1,1% voor de VPL-regeling. Van deze VPL-premie (€ 245 miljoen) wordt een deel (€ 173 miljoen) 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 ouderdomspensioen in 2016 is 1,75% (2015: 1,75%), bij een pensioenrekenleeftijd van 67 jaar (2015: 67 jaar).

25 Resultaat op beleggingen en verplichtingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Beleggingsresultaten	19.675	(219)
Rentetoevoeging technische voorzieningen	105	(292)
Wijziging marktrente technische voorzieningen	(18.728)	(11.605)
Indexering pensioenrechten	-	-
Totaal	1.052	(12.116)

De beleggingsresultaten zorgen voor een positief resultaat. Zowel op de reguliere beleggingen als op de renteafdekking is een positief rendement gemaakt. De renteafdekking zorgt, door de daling van de rente, voor een positief resultaat van € 6,6 miljard. Het reguliere beleggingsresultaat zorgt voor een positief resultaat van € 13,0 miljard.

De daling van de rekenrente zorgt voor negatief resultaat op de technische voorzieningen van in totaal € 18,7 miljard.

Zonder de toepassing van de UFR zou de waardedaling van de verplichtingen ongeveer € 20,9 miljard zijn geweest. De effectieve afdekking van de verplichtingen is (bij een puntschatting) ongeveer 31,7% geweest. Dit ligt in lijn met de strategische afdekking, die afhankelijk is van de stand van de rente.

Per saldo leiden de beleggingen en verplichtingen tot een positief resultaat, door het goede beleggingsresultaat.

26 Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Werkelijke pensioenuitkeringen	(3.179)	(2.968)
Onttrekking voor pensioenuitkering uit technische voorziening		
Pensioenregeling	3.101	2.888
Arbeidsongeschiktheidspensioen	77	78
Resultaat op pensioenuitkeringen	(1)	(2)
Werkelijke pensioenuitvoeringskosten	(106)	(107)
Kostenopslag premiebijdrage		
Pensioenregeling	56	77
Arbeidsongeschiktheidspensioen	2	1
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten		
Pensioenregeling	62	57
Arbeidsongeschiktheidspensioen	1	2
Resultaat op pensioenuitvoeringskosten	15	30
Totaal	14	28

Het resultaat op pensioenuitvoeringskosten is gedaald van € 30 miljoen naar € 15 miljoen. De reden hiervoor is dat de opslag voor administratiekosten in de premie in 2016 is gedaald van 0,35% naar 0,25%.

27 Resultaat op nettopensioenen

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Resultaat op netto partnerpensioenen		
Ontvangen premies (netto)	1	1
Koopsom overlijden	(1)	(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 2016 was de premie van ruim € 0,5 miljoen voldoende om de ingegane nettopartnerpensioenrechten te financieren.

28 Aanpassing actuariële grondslagen

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Sterfte en langlevens	(1.398)	-
Pensioneringsgedrag (incl. AOW-leeftijd)	(121)	(281)
Loonontwikkeling en prijsinflatie	93	289
Revalidering en arbeidsongeschiktheid	54	-
Samenlevingsfrequenties	(63)	-
Naijling	5	-
Percentage derden met slotuitkering	27	-
Overig	22	-
Totaal	(1.381)	8

In 2016 heeft PFZW een volledig grondslagenonderzoek uitgevoerd. Hierbij zijn alle actuariële grondslagen onderzocht en geactualiseerd. Conform ABTN vindt eens in de drie jaar een volledig grondslagenonderzoek plaats

In september 2016 heeft het Actuarieel Genootschap (AG) een nieuwe prognosetafel uitgebracht. Naar aanleiding hiervan is de grondslag sterfte en langlevens aangepast. Tegelijk is ook de fondsafhankelijke ervaringssterfte voor PFZW geactualiseerd. Beide aanpassingen zorgen ervoor dat de levensverwachting toeneemt. Deze effecten leiden tot een stijging van de voorziening van € 692 miljoen als gevolg van de nieuwe AG2016-prognose en € 706 miljoen als gevolg van de nieuwe ervaringssterfte.

De prognose voor de AOW-leeftijd (gekoppeld aan de levensverwachting) werd al meegenomen in de voorziening. Wel stijgt de AOW-leeftijd sneller dan vorig jaar werd verwacht. Ook de gemiddelde uittreedleeftijd stijgt harder dan in de oude grondslag. Beide effecten zorgen voor een hogere voorziening.

Vanaf 2017 is de prijsinflatie de indexatieambitie voor PFZW. Dit betekent dat ook de grondslag voor premievrijstelling hier jaarlijks mee zal worden vermenigvuldigd. De verwachte prijsinflatie is lager dan de verwachte loonontwikkeling zoals die in 2016 gold. Dit leidt tot een lagere voorziening voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid.

De overige gewijzigde grondslagen hebben een beperkt effect op de voorziening.

29 Overige resultaten

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Overige actuariële resultaten, per saldo	(190)	(45)
Overige baten en lasten, per saldo	(4)	(20)
Totaal	(194)	(65)

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)	2016	2015
3.4 Totaal geldmarktbeleggingen	12.883	12.038
8 Liquide middelen pensioenactiviteiten	98	174
Stand per einde boekjaar	12.981	12.212
Stand per eind vorig boekjaar	12.212	15.925
Mutatie in liquide middelen	769	(3.713)

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.

31 Bestemmingen van saldo van baten en lasten

In de statuten is geen bepaling opgenomen over de wijze waarop het saldo van baten en lasten worden verdeeld. Het saldo wordt jaarlijks na een besluit hiertoe geheel ten gunste dan wel ten laste van de reserves gebracht. Van het saldo is € 46 miljoen toegevoegd aan de premiestabilisatiebestemmingsreserve. Het resterende deel van het saldo wordt onttrokken van de algemene reserves.

32 Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben zich geen relevante gebeurtenissen voorgedaan.

Zeist, 21 april 2017

Het bestuur

ir. ing. C.P.M. Moonen, voorzitter

A.J. Vink bc, plaatsvervangend voorzitter

drs. F.F.L. Vlak, secretaris

prof. dr. A.F.P. Bakker

G.H. Bergsma RBA MA

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

O.M.C. Perik MBA

Enkelvoudige jaarrekening 2016

Enkelvoudige balans per 31 december 2016

Enkelvoudige staat van baten en lasten 2016

Toelichting enkelvoudige jaarrekening

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Enkelvoudige balans per 31 december 2016

(na bestemming saldo van baten en lasten)

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Activa		
Beleggingen risico pensioenfonds	206.856	185.094
Beleggingen risico deelnemers	78	90
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	176	183
Deelnemingen	799	1.016
Vordering uit hoofde van beleggingen	1.092	322
Vorderingen en overlopende activa	605	617
Liquide middelen	98	174
Totaal activa	209.704	187.496
Passiva		
Stichtingskapitaal en reserves	(9.241)	(8.469)
Technische voorzieningen	195.190	172.825
Voorziening pensioenverplichting risico deelnemers	78	80
Verplichtingen uit hoofde van beleggingen	23.237	22.748
Overige schulden en overlopende passiva	440	312
Totaal passiva	209.704	187.496

Enkelvoudige staat van baten en lasten 2016

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Resultaat deelnemingen	87	86
Overig resultaat	(859)	(12.023)
Saldo van baten en lasten	(772)	(11.937)

Toelichting enkelvoudige jaarrekening

Algemeen

De grondslagen voor waardering en resultaatbepaling voor de enkelvoudige jaarrekening zijn gelijk aan de grondslagen die worden vermeld in de toelichting op de geconsolideerde jaarrekening. Voor de toelichting wordt verwezen naar de geconsolideerde balans en staat van baten en lasten, met uitzondering van wat hieronder is opgenomen.

Deelnemingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Stand begin van het jaar	1.016	982
Investerings	72	0
Aankopen/kapitaalstortingen	-	0
Desinvesteringen	(154)	(52)
Resultaat deelneming	87	86
Ontvangen dividend	(222)	-
Stand eind van het jaar	799	1.016

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

Vordering uit hoofde van beleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Vordering uit hoofde van collateral management	-	12
Af te wikkelen beleggingstransacties	941	145
Te vorderen dividenden	3	1
Vorderingen op groepsmaatschappijen	61	95
Te vorderen bronbelasting	32	17
Overige vorderingen en overlopende activa	55	52
Totaal	1.092	322

Vorderingen op groepsmaatschappijen

Deze post betreft aandeelhouderleningen die PFZW met groepsmaatschappijen heeft aangesloten ter financiering van investeringen. Deze leningen hebben een looptijd tot en met 31 december 2019 en worden volledig afgelost 31 december 2019. De interestpercentages die op deze leningen van toepassing zijn liggen tussen 4% en 6,5%. Er zijn geen zekerheden verstrekt.

Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2016	2015
Derivaten	9.931	10.748
Schulden uit hoofde van collateral management	12.473	10.873
Af te wikkelen beleggingstransacties	239	456
Schulden aan groepsmaatschappijen	419	485
Belastingen	-	1
Overige schulden en overlopende passiva	175	185
Totaal	23.237	22.748

Schulden aan groepsmaatschappijen

Deze post betreft een lening 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. Ten aanzien van deze lening zijn geen zekerheden verstrekt. De lening wordt volledig afgelost in 2017.

Niet in de balans opgenomen verplichtingen

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

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 € 46 miljoen toegevoegd aan de premiestabilisatiebestemmingsreserve. Het resterende deel van het saldo wordt onttrokken aan de algemene reserves.

Gebeurtenissen na balansdatum

Zie hoofdstuk Gebeurtenissen na balansdatum in de geconsolideerde jaarrekening.

Zeist, 21 april 2017

Het bestuur

ir. ing. C.P.M. Moonen, voorzitter

A.J. Vink bc, plaatsvervangend voorzitter

drs. F.F.L. Vlak, secretaris

prof. dr. A.F.P. Bakker

G.H. Bergsma RBA MA

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

O.M.C. Perik MBA

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 2016.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris 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 technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening.

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 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 aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en is mede het financieel beleid van het pensioenfonds in aanmerking genomen.

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

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

Oordeel

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

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen.

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. Het pensioenfonds heeft in 2016 besloten om het ambitieniveau te verlagen en het inhaalbeleid aan te passen. Uit de aangepaste haalbaarheidstoets komt een goed pensioenresultaat op de lange termijn. Op korte termijn is er geen of weinig mogelijkheid tot indexatie. De consistentie van de financiële opzet staat daarmee naar mijn mening onverminderd onder druk.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is lager dan de dekkingsgraad bij het minimaal vereist eigen vermogen. Deze situatie bestaat voor twee achtereenvolgende meetmomenten.

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, 21 april 2017

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 IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN JAARREKENING 2016

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2016 van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn te Zeist gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn per 31 december 2016 en van het saldo van baten en lasten over 2016 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

1. De geconsolideerde en enkelvoudige balans per 31 december 2016.
2. De geconsolideerde en enkelvoudige staat van baten en lasten over 2016.
3. De toelichting met een overzicht van de gehanteerde 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 Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn 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

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 1% van de som van het aanwezige stichtingskapitaal en reserves en de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds met een maximum van € 1.000 miljoen. Voor de controle van de vermogensbeheer- en transactiekosten en de pensioenuitvoeringskosten 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 de organen belast met governance overeengekomen dat wij aan de organen belast met governance tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven € 10 miljoen rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

Reikwijdte van de groepscontrole

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn staat aan het hoofd van een groep van entiteiten. Deze groep van entiteiten houdt verband met de juridische structurering van bepaalde beleggingen. De financiële informatie van deze groep is opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn.

De groepscontrole heeft zich met name gericht op de groepsonderdelen met significante risico's inzake waardering. Wij hebben gebruik gemaakt van andere accountants bij de controle van de groepsonderdelen met significante risico's.

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 geconsolideerde 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.

- *Financiële positie en de gevoeligheden ten aanzien van de waardering van de technische voorzieningen*

De technische voorziening waar onder de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds betreft de belangrijkste verplichting in de balans van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn en vormt één van de belangrijkste componenten voor de berekening van de actuele dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad. Per 31 december 2016 bedraagt de actuele dekkingsgraad 95,2% en de beleidsdekkingsgraad 90,1%.

Bij onze controle hebben wij bijzondere aandacht gegeven aan de technische voorzieningen waarvan de waardering gevoelig is voor de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen.

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn heeft in de grondslagen voor waardering van activa en passiva op pagina 104 tot en met 106 de grondslagen voor de waardering van de technische voorziening toegelicht. In noot 10 bij de geconsolideerde jaarrekening is een verdere detaillering van de technische voorziening gegeven. Uit deze detaillering blijkt dat aanpassingen hebben plaatsgevonden in de (actuariële) veronderstellingen door toepassing van de in 2016 verschenen nieuwe prognosetafel 2016 van het Actuarieel Genootschap en een volledige actualisering van de fonds specifieke grondslagen, waaronder de fondsafhankelijke ervaringssterfte. Volgens deze toelichting en de toelichting in noot 28 is de technische voorziening hierdoor € 1.381 miljoen hoger uitgekomen.

Wij hebben de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen (actuariële) veronderstellingen en de gehanteerde waarderingsgrondslagen getoetst en besproken met de certificerende actuaris. De certificerende actuaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de voorziening pensioenverplichtingen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen uit de Pensioenwet. Daarnaast hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd om de gehanteerde administratieve basisgegevens te toetsen.

- *Waardering van (illiquide) beleggingen*

De beleggingen zijn een significante post op de balans van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn. Deze beleggingen dienen volgens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde.

Voor een groot deel van de beleggingen is de marktwaarde te toetsen aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten, maar er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van waarderingsmodellen. Het met behulp van deze modellen bepalen van de marktwaarde is complex en bevat subjectieve elementen die bij de berekening worden gehanteerd.

In de grondslagen voor waardering van activa en passiva op pagina 101 tot en met 103 alsmede in noot 3.7 bij de geconsolideerde jaarrekening geeft Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn inzicht in de gehanteerde waarderingsmethoden van de beleggingen. Uit deze toelichting blijkt dat ultimo 2016 ruim € 27 miljard (14% van de totale beleggingen) is gewaardeerd met behulp van waarderingsmodellen en technieken.

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn heeft in een waarderingshandboek beschreven welke modellen moeten worden gebruikt afhankelijk van de specifieke kenmerken van een belegging. Dit handboek bevat ook een beschrijving van de variabelen waarmee moet worden gerekend om de marktwaarde van een belegging te bepalen. Een beschrijving van deze modellen en technieken is weergegeven in noot 3.7 bij de geconsolideerde jaarrekening.

Wij hebben beoordeeld of de in het waarderingshandboek beschreven methoden en technieken geschikt zijn om, binnen de geldende verslaggevingsregels, te kunnen komen tot een marktwaarde van deze beleggingen. Verder hebben wij getoetst of de toepassing van deze modellen is uitgevoerd overeenkomstig de uitgangspunten van het waarderingshandboek.

- *Transparantie ten aanzien van de uitvoeringskosten*

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn geeft in noot 18 bij de geconsolideerde jaarrekening op pagina 150 tot en met 155 en in noot 20 bij de geconsolideerde jaarrekening inzicht in de uitvoeringskosten van vermogensbeheer (inclusief transactiekosten) en pensioenuitvoering, 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 vermogensbeheer (inclusief transactiekosten) binnen de uitgangspunten en berekeningsmethodiek van de Pensioenfederatie beoordeeld.

- *Betrouwbare uitvoering van processen voor pensioenbeheer en vermogensbeheer bij de uitvoeringsorganisatie*

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn heeft de uitvoering van de pensioenadministratie en het vermogensbeheer uitbesteed, maar blijft conform wetgeving eindverantwoordelijk voor de gehele dienstverleningsketen. De financiële informatie die ontvangen wordt van de uitvoeringsorganisatie is opgenomen in de jaarrekening van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn. Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn loopt het risico dat de uitbestede processen niet of onvoldoende worden beheerst en/of dat de ontvangen financiële informatie van de uitvoeringsorganisatie niet betrouwbaar is. In het jaarverslag op pagina 48 tot en met 50 in het hoofdstuk Pensioenfonds in bedrijf, alsmede in noot 15.2 bij de geconsolideerde jaarrekening in de paragraaf operationeel risico op pagina 146, geeft het bestuur een nadere toelichting over de uitbesteding en de wijze waarop risico's verbonden met deze uitbesteding worden beheerst.

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 3000- en 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.

VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN ANDERE INFORMATIE

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- Meerjarenoverzicht
- Verslag van het bestuur
- Overige gegevens

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- Met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- Alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het meerjarenoverzicht, het verslag van het bestuur en de overige gegevens, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

VERKLARING BETREFFENDE OVERIGE DOOR WET- OF REGELGEVING GESTELDE VEREISTEN

Benoeming

Wij zijn door de organen belast met governance benoemd als accountant van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn vanaf de controle van het boekjaar 2008 en zijn sinds die datum tot op heden de externe accountant.

BESCHRIJVING VAN VERANTWOORDELIJKHEDEN MET BETREKKING TOT DE JAARREKENING

Verantwoordelijkheden van het bestuur voor de jaarrekening

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening 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 vennootschap 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 materiële fouten en fraude ontdekken.

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

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 stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat de stichting haar continuïteit niet langer kan handhaven.
- Het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen.
- Het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de 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 en de activiteiten. Op grond hiervan hebben wij de activiteiten geselecteerd waarbij een controle of beoordeling van de volledige financiële informatie of specifieke posten noodzakelijk was.

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.

Amsterdam, 21 april 2017

Deloitte Accountants B.V.

Was getekend: Drs. J.P.M. Hopmans RA

Personalia

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Bestuur

Stand per 31 december 2016

J.G.M. (Hans) Alders, *voorzitter*

Leden, vertegenwoordigers van de werkgeversorganisaties

ActiZ, organisatie van zorgondernemers

drs. F.F.L. (Florent) Vlak, *secretaris*

drs. G.B.F. (Guus) van Weelden MHA (tot 1 januari 2017)

Sociaal Werk Nederland (voorheen 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

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

Leden, vertegenwoordigers van de werknemersorganisatie

FNV Zorg en Welzijn

A.J. (Albert) Vink bc, *plaatsvervangend voorzitter*

E.W.M. (Elise) Merlijn

CNV Overheid & Publieke Diensten

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 (tot 1 januari 2017)

NU'91: beroepsorganisatie van de verpleging en verzorging

dr. C.L. (Cees) Dert

Pensioengerechtigden als bedoeld in art. 6 statuten PFZW

H.C.M. (Ria) Vedder (overleden 23 augustus 2016)/*Vacature*

Gezamenlijke werknemersorganisaties als genoemd in art. 6 statuten PFZW

G.H. (Gerard) Bergsma RBA MA

Raad van toezicht

drs. A.H.A. (Nol) Hoevenaars, *voorzitter*

prof.dr.ir. J.M.L. (Jo) van Engelen

A. (Anne) Gram CFA

M.J.G. (Marika) Huurman-Groenestein, *secretaris*

Pensioenraad

Voorzitter

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

ActiZ, organisatie van zorgondernemers

Leden (4)

drs. M. (Marleen) Lenselink (afgetreden per 1 juli 2016)
drs. G.H.M. (Godfried) Verkerk
ing. C.P.J. (Cees) Verouden MHA
drs. J.D. (Dick) Voortman

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 (afgetreden per 1 mei 2016)
C.A.M. (Cees) Michielse (per 1 mei 2016)
Plaatsvervangend lid
J. (Jaap) van der Spek

CNV Zorg en Welzijn

Leden (2)

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

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

Leden (2)

mr. B. (Brigitte) Sprokholt (afgetreden per 3 september 2016)
mr. A.F.J.M. (Alexander) Crijns
J.W. (Jan Willem) le Fèbre (per 3 september 2016)
Plaatsvervangend lid
R. (Rob) Koster (tot 22 juni 2016)
J.H.M. (José) Klerks (per 22 juni 2016)

FNV Zorg en Welzijn

Leden (14)

T. (Thom) Bijenhof (per 1 september 2016)
E. (Eunice) Bronswijk
J. (Jan) van Geffen (overleden op 4 februari 2016)
J.J. (Jan) Gelderloos
A.H.C. (Charlotte) Jongmans-Hallewas (per 1 september 2016)
drs. N.E. (Neeltje) de Leur (afgetreden per 1 april 2016)
S. (Sjaak) Lodiers (afgetreden per 1 september 2016)
J.W.H. (Jan Willem) Nieland
R. (Rob) Okkerman
E. (Ellen) te Paske-Lievestro MSc
N.A. (Nils) van Teijlingen
drs. E.M.F. (Els) Verhulsdonck (afgetreden per 22 september 2016)
T.G. (Ton) de Winter
J.A. (John) Wolbers
Plaatsvervangend lid:
K.F. (Koen) Tillema
Vertegenwoordigers pensioengerechtigden:
H.J. (Huub) Esten
E.H. (Lies) Kramer
Plaatsvervangend lid:
C.P.G. (Cees) Tilanus (overleden op 28 juni 2016)

GGZ Nederland, Vereniging Geestelijke Gezondheidszorg Nederland

Leden (2)

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

NU'91, beroepsorganisatie van de verpleging en verzorging

Leden (2)

W.A.M. (Pim) Aerts
R.P. (Ruud) Belt (afgetreden per 8 juli 2016)
J.W. (Conny) van Velden MSc (per 8 juli 2016)
Plaatsvervangend lid:
J.W. (Conny) van Velden MSc (tot 8 juli 2016)
R.P. (Ruud) Belt (per 8 juli 2016)

NVZ, vereniging van ziekenhuizen

Leden (2)

drs. P. (Peter) Littooi RA (per 8 juli 2016)
drs. M.J.P. (Meindert) Schmidt (afgetreden per 8 juli 2016)
mr. Th.H. (Henriette) Walma van der Molen

Sociaal Werk Nederland

Leden (2)

G.J. (Gerrit Jan) Hoogeland
G.M. (Gerard) Faas

VGN, Vereniging Gehandicaptenzorg Nederland

Leden (2)

mr.drs. J.A.P.M. (Anton) Maas

M. (Muriël) van Rijn (per 1 februari 2016)

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

M.J.G. (Marika) Huurman-Groenestein

drs. P.W. (Pieter) Jansen MBA

L. (Leonie) Jonkergouw

S.M. (Sara) Leene

G.S.A. (Ghislaine) Ligthart-Beuningh

A.J. (Ton) Massar

L.C. (Linda) de Mooij

L.J.M. (Lindia) van Munster-Rigo

drs. W.H.C. (Wouter) Thalen

mr. J. (Jan) van der Torre

ir. C.H.A. (Coen) Weerkamp

Commissie van beroep

prof. mr. A.G. Castermans, *voorzitter*

mr. A.R. Creutzberg, *lid*

mr. P.S. Fluit, *lid*

mr. W. Wille, plaatsvervangend *lid*

mr. J. van der Torre, *secretaris*

Externe compliance officer

Nederlands Compliance Instituut

Reporting officer

drs. G.B.F. van Weelden MHA, *voorzitter audit committee* (tot 1 januari 2017)

Actuaris

Willis Towers Watson

Accountant

Deloitte Accountants B.V.

Bijlagen

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Bijlage 1: Algemene en gebruikte begrippen en afkortingen

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-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.

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.

Central clearing/central clearing house

Een central clearing house is een instituut dat de handel in aandelen en derivaten faciliteert. Door de handel via een central clearing house te laten lopen marktparticipanten minder risico op bijvoorbeeld wanbetalingen van de tegenpartij. Dit vergroot de efficiëntie op financiële markten en zorgt voor stabiliteit. Het gebruik van central clearing houses brengt wel kosten met zich mee. Bovendien kan het central clearing house storting van onderpand eisen, waardoor deelnemers hun liquiditeit zien verminderen.

Clearen

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

DB-regeling

DB staat voor Defined Benefit (uitkeringsovereenkomst).

DC-regeling

DC staat voor Defined Contribution (premieovereenkomst).

Dekkingsgraad

Verhouding tussen het aanwezige pensioenvermogen en de waarde van de opgebouwde aanspraken, uitgedrukt in een percentage.

Derden met slotuitkering

De nabestaande van Slotuitkering betreft kosten gemaakt door derden ten behoeve van overleden deelnemers (uitvaartkosten) die verhaald worden op het pensioenfonds.

Derivaten

Van effecten afgeleide beleggingsproducten, zoals futures, swaps, total return swaps.

DTCC

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

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.

Flexpensioen

Een tijdelijk ouderdomspensioen 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.

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 voor wie op grond van het pensioenreglement het pensioen 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.

Hedge

Het afdekken van (rente-, inflatie- en valuta-) risico's in pensioenverplichtingen.

Hedge funds

Fondsen waarbij gebruik wordt gemaakt van een breed scala van beleggingsstrategieën en -instrumenten om onder verschillende marktomstandigheden een absoluut (positief) rendement te behalen.

High yield

Beleggingsportefeuille met obligaties met een credit rating van BB en lager.

Indexering (indexatie)

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

Inflatieswap

Een derivatencontract waarbij inflatierisico wordt getransfereerd tussen tegenpartijen.

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 3000

ISAE 3000 is de internationale standaard voor security en overige niet-financiële informatie. De verklaring over de ISAE 3000 heeft betrekking op de kwaliteit van niet-financiële processen. Het gaat daarbij over de volgende processen; het opstellen van de ALM, het opstellen van de ABTN nota, het berekenen van dekkingsgraad, het monitoren van de uitbestede diensten, het uitvoeren van de verplichte pensioencommunicatie, het doorvoeren van wijzingen in wet- en regelgeving, de klant- en de toezichtrapportages, cyber security, de business continuïteit in operationele zin.

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.

Kostendekkende premie

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

Kostprijspremie

De eenjarige kosten van pensioenopbouw, waarbij geen rekening wordt gehouden met op- of afslagen voor herstel, premiestabilisatiebestemmingsreserve etc.

Kritische dekkingsgraad

Actuele dekkingsgraad waarbij, volgens het herstelplan, herstel binnen 10 jaar naar de Vereiste dekkingsgraad niet meer mogelijk is.

Look-trough principe

Het inzichtelijk maken van de kosten van vermogensbeheer. Indien een fonds kiest om via fondsen of zogeheten fund of funds te beleggen, mogen deze niveaus het zicht op de totaal gemaakte kosten niet hinderen.

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).

Naijling

Administratieve mutaties die betrekking hebben op het boekjaar, maar pas na balansdatum geregistreerd worden. Hiervoor wordt in de bepaling van de voorziening een inschatting van het effect gemaakt.

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 deelnemerscategorieën. Om bij de kostenvergelijking met dat aspect rekening te houden, wordt gewerkt met een ‘gewogen deelnemer’, de normverzekerde. Op grond van onderzoek door CEM hanteert het pensioenfonds de verhouding 100, 40, 15 voor respectievelijk actieven, gepensioneerden en gewezen deelnemers.

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.

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.

Percentage derden met slotuitkering

Percentage van de overlijdensgevallen waar een derde (niet-nabestaande) aanspraak maakt op de uitkering ineens bij overlijden. Derden kunnen aanspraak maken op deze uitkering als er kosten voor de uitvaart gemaakt worden.

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.

Reële ambitie

De ambitie om nominale rechten van deelnemers in de toekomst te verhogen met de looninflatie in de sectorzorg en welzijn.

Reële dekkingsgraad

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

Reële marktrente

De marktrente die volgt uit de prijsvorming van inflatiegerelateerde obligaties. De hoogte van deze rente fluctueert in de tijd en hangt af van de looptijd van de kasstromen. De reële rente is gelijk aan de nominale rente, met een afslag voor verwachte inflatie en een inflatierisicopremie.

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.

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).

Total Return Swap

Ruil van het rendement op een vastgestelde referentiewaarde tegen een variabele korte rente gedurende een vastgestelde looptijd.

Ultimate Forward Rate

Een door DNB voorgeschreven nieuwe rekenmethode om de marktwaarde van de verplichtingen te bepalen, ingevoerd per 30 september 2012.

Valuta swap

Uitwisseling van rentebedragen en hoofdsommen in verschillende valuta tegen een vooraf overeengekomen verhouding tussen de valuta.

Valutatermijncontract

Bindende overeenkomst tussen een bank en een tegenpartij, waarin wordt afgesproken om een bedrag aan vreemde valuta's op termijn te kopen of te verkopen tegen een nu al vastgestelde termijenkoers.

Vastrentende waarden

Schuldpapieren (obligaties) die een regelmatig 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 VPL. Bij PFZW is dit de compensatie Flexpensioen. 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.

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.

Yield

Gemiddelde rente.

Z-score

Jaarlijkse score die de afwijking weergeeft van het werkelijk behaalde rendement ten opzichte van het rendement van een vooraf door het bestuur vastgestelde wettelijke normportefeuille.

Bijlage 2: Checklist Code Pensioenfondsen

Nummer Code		Van toepassing per 1-1-2016	Beleid wijkt af per 1-1-2016	Acties voor naleving of motivering voor afwijkend beleid
1-16	Taak en werkwijze bestuur, belanghebbendenorgaan en intern toezicht			
1.	Het bestuur voert voor alle belang-hebbenden van het pensioenfonds als 'goed huisvader' (m/v) de pensioen-regeling uit: de regeling in ontvangst nemen, aanvaarden en beheren, de gelden beleggen, de pensioenen uitkeren en belanghebbenden informeren. Het bestuur heeft altijd de eindverantwoordelijkheid en de regie over alle werkzaamheden van het fonds.	✓		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.	Het bestuur maakt heldere afspraken over zijn beleidsruimte. Die afspraken maakt het bestuur met de werkgever, de sociale partners of de beroepspensioenvereniging die de pensioenregeling bij het pensioenfonds onderbrengt.	✓		Er is sprake van goede afstemming tussen het bestuur en de sociale partners.
3.	Het bestuur stelt een missie, visie en strategie op. Ook zorgt het voor een heldere en gedocumenteerde beleids- en verantwoordingscyclus. Daarnaast toetst het bestuur periodiek de effectiviteit van zijn beleid en stuurt zo nodig bij.	✓		De missie, visie en strategie zijn verwoord in het Meerjarenbeleidsplan en vastgelegd in de ABTN, Eveneens opgenomen in het jaarverslag 2016.
4.	Het bestuur zorgt voor een noodprocedure om in spoedeisende situaties te kunnen handelen.	✓		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 besluit-vorming, 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 2016.
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 2016.
10.	Het belanghebbendenorgaan (BO) voert zijn taak uit als 'goed huisvader'(m/v) voor alle belanghebbenden.	✓	De Pensioenraad legt verantwoording af in het jaarverslag 2016.
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 opleidings-programma 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 diversiteit in leeftijd voldoet nog niet aan de Code. Alle bestuursleden en leden van de raad van toezicht zijn ouder dan 40 jaar. De toelichting is opgenomen in het jaarverslag 2016.
16.	De Raad van Toezicht stelt zich op als gesprekspartner van bestuur.	✓	De raad van toezicht stelt zich op als klankbord en gesprekspartner. In 2016 is o.a. met het bestuur gesproken over de strategie van het fonds, de risk-appetite en het FTK.
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 2016 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 jaarverslag 2016 in o.a. hoofdstukken "Financieel" en "Beleggen" in het verslag van het bestuur. 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 belang-hebbenden op korte en lange termijn, gerelateerd aan het overeengekomen ambitieniveau.	✓	Deze onderdelen zijn opgenomen in het jaarverslag 2016 in o.a. paragraaf risicomanagement in de jaarrekening en het hoofdstuk "Pensioenfonds in bedrijf" in het verslag van het bestuur.
20.	Het bestuur rapporteert in het jaarverslag over de kosten van de uitvoering van de pensioenregeling.	✓	Dit is opgenomen in het paragraaf "Kosten" van het jaarverslag 2016 onder hoofdstuk "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 paragraaf "Governance" van het jaarverslag 2016 onder hoofdstuk "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 2016 in gesprek geweest met de PR over diverse onderwerpen, niet alleen in het kader van advisering door de PR, maar ook daarbuiten in het kader van het met elkaar delen van beelden en denkrichtingen.. Hierover is verantwoording afgelegd in het 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 2016 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 2016. 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 bevordert en borgt een cultuur waarin risicobewustzijn vanzelfsprekend is. Ook zorgt het ervoor dat het integrale risicomanagement adequaat georganiseerd is.	✓	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. Zie eveneens hoofdstuk Verantwoord beleggen in het bestuursverslag 2016
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 besuursverslag 2016 onder hoofdstuk "Beleggen" onder paragraaf "Beleggingsbeleid in 2016".
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 2016 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 belang hebbenden.	✓	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 uitbestedings-overeenkomst of -indien van toepassing - via zijn aandeel houderspositie.	✓	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	Rol accountant en actuaris		
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 vervolgsafspraken 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 visitatie-commissie 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	Geschiktheid, termijnen en diversiteit		
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 word door het bestuur een opleidingsplan vastgelegd. Verantwoording hierover zal worden opgenomen in het jaarverslag 2016.
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 2016. Hierover zal verantwoording worden afgelegd in het jaarverslag 2016.
52.	Leden van het intern toezicht zijn betrokken bij het pensioenfonds, maar moeten zich zodanig onafhankelijk opstellen dat belangentegenstellingen worden voorkomen. Ze hebben daarbij het vermogen en de durf om zich kritisch op te stellen richting het bestuur.	✓	In het functieprofiel van de raad van toezicht is rekening gehouden met deze vereisten.

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 2016 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 2016 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 2016 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 2016.
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.	✓	In het functieprofiel voor bestuursfuncties is het wel als vereist opgenomen.
71.	Het bestuur en het BO toetsen voorgedragen kandidaten mede aan de hand van de diversiteitsdoelstellingen.	✓	In het functieprofiel voor bestuursfuncties is het wel als vereist opgenomen.
72-76	Integer handelen		
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 belangenverstreming 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 pensioen-fonds, 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 pensioen-fonds. 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 ontslagreden.	✓	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.	<p>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.</p>	✓	<p>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.</p>
83.	<p>Het bestuur bewaakt dat het pensioenfonds de wet- en regelgeving en interne regels naleeft (steeds compliant is).</p>	✓	<p>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.</p>

Bijlage 3: Specifieke bestuurscolleges

stand: 31 december 2016

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 (tot 1 januari 2017)
- drs. J.M.J. (Jacques) Moors
- P.A. (Petra) de Bruijn

Audit committee

- drs. G.B.F. (Guus) van Weelden MHA, voorzitter (tot 1 januari 2017)
- O.M.C. (Odette) Perik MBA
- H.C.M.(Ria) Vedder-Wubben (tot 23 augustus 2016)
- A.J. (Albert) Vink bc
- drs. P. (Pascal) Wolters RA

Externe adviserende lid

- prof. J.C.A. (Hans) Gortemaker RA (tot 1 juli 2016)