

*Stichting Pensioenfonds  
Zorg en Welzijn*  
**JAAERVERSLAG 2018**

Pensioenfonds

**Zorg & Welzijn**

# Inhoudsopgave

Over PFZW	4
Organisatie	5
Voorwoord	6
Meerjarenoverzicht	8
<b>Verlag van het bestuur</b>	<b>10</b>
<b>Goed Pensioen</b>	<b>11</b>
Goed pensioen	12
Pensioenproduct	14
Ontwikkelingen in de sector	21
<i>Ontwikkelingen in onze sector</i>	21
Beleggen	26
Lage kosten	37
<b>Bedrijfsvoering</b>	<b>45</b>
Bedrijfsvoering	46
Governance	47
Risicomanagement	60
Uitbesteding	68
<b>Toekomst 2018-2020</b>	<b>73</b>
Toekomst 2018-2020	74
Speerpunt 1: Toekomstbestendig maken van ons pensioenproduct	76
Speerpunt 2: Vergroten vertrouwen in het pensioenfonds	80
Speerpunt 3: Vergroten van onze verantwoordelijkheid naar de samenleving	82
Speerpunt 4: Vergroten van de wendbaarheid van de dienstverlening	88
<b>Jaarrekening</b>	<b>90</b>
<b>Overige gegevens</b>	<b>177</b>
Actuariële verklaring	178
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	180

<b>Personalia</b>	<b>187</b>
Bestuur	188
Raad van toezicht	188
Pensioenraad	188
Samenstelling van het bestuursbureau	190
Commissie van beroep	191
Externe compliance officer (in het kader van de gedragscode)	191
Reporting officer (in het kader van de klokkenluiderregeling)	191
Actuaris	191
Accountant	191

<b>Bijlagen</b>	<b>192</b>
Bijlage 1: Algemene begrippen en gebruikte afkortingen	193
Bijlage 2: Checklist Code Pensioenfondsen	203
Bijlage 3: Specifieke bestuurscommissies	214
Bijlage 4: Performance PFZW	215

# Over PFZW

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

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

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

## Missie:

PFZW is het pensioenfonds van, voor en door de sector zorg en welzijn waar werknemers en werkgevers samen zorgen voor een goed collectief pensioen, waarbij maatwerk mogelijk is.

We zorgen voor elkaar door samen kosten, risico's en rendement te delen. Door met onze beleggingen bij te dragen aan een leefbare wereld en door diensten te ontwikkelen om de sector gezond en de mensen vitaal te houden. Want een goede oude dag vraagt om meer dan geld alleen.

Naast deze missie hebben wij in 2017 de volgende ambitie opgesteld: *PFZW heeft de ambitie een inkomensgerelateerd en waardevast pensioen voor de deelnemers te verzorgen.*

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<sup>1</sup> en vertegenwoordigers van werkgevers- en werknemersorganisaties, inclusief pensioengerechtigden, in de sector.

Ons beleid wordt voortdurend getoetst. Het verantwoordingsorgaan van PFZW is de Pensioenraad. De Pensioenraad bestaat uit deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers. Het bestuur legt verantwoording af aan de Pensioenraad. Daarnaast adviseert de Pensioenraad het bestuur en heeft het een aantal goedkeuringsrechten.

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.

<sup>1</sup> Met het vertrek van C. Moonen (1 november 2018) was deze functie vacant. A. Vink is opgetreden als voorzitter a.i.

# Organisatie

Schematisch ziet de structuur van PFZW er als volgt uit:



## Voorwoord

Wat voor jaar was 2018 eigenlijk voor PFZW?

Kijkend naar onze missie dan moeten we concluderen dat 2018 geen goed jaar was. PFZW wil zorgen voor een goed, betaalbaar en duurzaam pensioen in een leefbare wereld. Onze deelnemers, die een groot deel van hun werkzame leven premie afdragen voor hun pensioen, moeten daarop kunnen vertrouwen. Helaas kunnen de pensioenen al langere tijd niet meestijgen met de ontwikkeling van de prijzen, en daarmee halen we niet onze indexeringsambitie.



Het jaar 2018 zag er lang goed uit. De rendementen op onze beleggingen zorgden voor een langzaam herstel van onze financiële positie. De financiële markten eindigden het jaar 2018 echter in mineur. Economische onrust zorgde voor scherp dalende koersen. Daardoor bedroeg het rendement op onze beleggingen over het jaar 2018 uiteindelijk -0,4%. De actuele dekkinggraad daalde naar 97,5% en de beleidsdekkinggraad kwam uit op 101,3%. Niet genoeg om mogelijk verlagen van de pensioenen af te wenden. Om dat te voorkomen, moet onze beleidsdekkinggraad uiterlijk eind 2020 op 104,3% staan. En ook onvoldoende voor (gedeeltelijke) indexering van de pensioenen, want daarvoor is een wettelijke vereiste beleidsdekkinggraad van minimaal 110% nodig.

Kunnen we dat nog bereiken? Daarvoor moet het rendement op onze beleggingen goed zijn. Een andere belangrijke bepalende factor is de rekenrente, die al jaren laag is. Als een nieuw pensioencontract een andere methodiek van renteberekening bevat, verbetert dat naar verwachting onze financiële positie. Dan zouden dreigende pensioenverlagingen mogelijk van de baan zijn en kan PFZW de pensioenen eerder laten meegroeien met de stijgende prijzen.

Zo komen we uit bij een andere tegenvaller uit 2018: het mislukken van een akkoord tussen sociale partners en politiek over een nieuw pensioenstelsel. PFZW hoopt dat de overleggende partijen in 2019 alsnog een akkoord kunnen sluiten dat voor alle generaties deelnemers en gepensioneerden voordelen biedt.

Naast de zorg voor een goed pensioen, voelt PFZW óók verantwoordelijkheid om bij te dragen aan een duurzaam pensioen in een leefbare wereld. We willen bijvoorbeeld onze duurzame beleggingen verviervoudigen van € 5 miljard in 2015 naar tenminste € 20 miljard in 2020. Eind 2018 had PFZW bijna € 14 miljard aan zulke beleggingen.

Daarnaast is de CO2-voetafdruk van onze beleggingsportefeuille sinds de nulmeting eind 2014 verlaagd van 339 ton CO2 per miljoen dollar bedrijfsomzet tot 240 ton eind 2018. De komende jaren blijven we onze duurzame beleggingen uitbreiden.

Een belangrijk doel is verder het vergroten van de wendbaarheid van onze dienstverlening. We willen nu en in de toekomst scherp blijven sturen op de uitvoeringskosten per deelnemer, de pensioenadministratie toekomstbestendig maken en tijdig, efficiënt en effectief kunnen inspelen op actuele ontwikkelingen. Op die manier kan PFZW de dienstverlening op tijd bijstellen.

De kosten per deelnemer voor de uitvoering van de pensioenregeling zijn in 2018 verder gedaald van € 64,90 naar € 62,10. De ambitie van € 60 per deelnemer in 2020 blijft een uitdaging gezien de noodzakelijke investeringen in automatisering van de pensioenadministratie.

Wat was 2018 voor een jaar? Alles overziend was het een lastig jaar. We doen er alles aan, binnen onze mogelijkheden, om onze missie en ambitie in de toekomst weer te realiseren. We zijn daarbij ook afhankelijk van externe ontwikkelingen en dat maakt de nabije toekomst onzeker en onvoorspelbaar.

Het bestuur  
April 2019

# Meerjarenoverzicht

	2018	2017	2016	2015	2014
<b>Financiële positie (bedragen x € 1 miljoen)</b>					
Actuele dekkingsgraad jaarultimo	97,5%	101,1%	95,3%	95,1%	102,2%
Beleidsdekkingsgraad jaarultimo	101,3%	98,6%	90,1%	97,1%	107,6%
Beleggingen	199.002	197.182	185.428	163.606	161.711
Eigen vermogen	(5.159)	2.144	(9.241)	(8.469)	3.468
Voorziening pensioenverplichtingen	204.111	195.286	195.268	172.905	159.115
<b>Indexering</b>					
Indexeringspercentage <sup>1</sup>	0%	0%	0%	0%	0%
Indexatie-ambitie <sup>2</sup>	1,9%	1,5%	1,29%	0,68%	0,48%
Prijsinflatie <sup>3</sup>	1,9%	1,5%	0,3%	0,6%	1,0%
<b>Beleggingen (bedragen x € 1 miljoen)</b>					
Beleggingsresultaten <sup>4</sup>	(822)	9.554	19.684	(219)	21.495
Totale kosten vermogensbeheer in % <sup>5</sup>	0,45%	0,49%	0,46%	0,48%	0,54%
Totaalrendement	(0,4%)	5,1%	12,0%	(0,1%)	15,5%
10-Jaarsrendement	8,6%	6,2%	6,4%	6,2%	7,9%
Gemiddeld rendement vanaf 1971 <sup>6</sup>	8,0%	8,2%	8,2%	8,2%	8,4%
Z-score	1,12	0,72	1,30	1,34	0,91
Performancetoets <sup>7</sup>	2,41	2,37	2,35	2,08	1,88
<b>Baten en lasten (bedragen x € 1 miljoen)</b>					
Premiebijdragen	5.584	5.404	5.197	5.145	5.570
Pensioenuitkeringen	3.699	3.433	3.179	2.968	2.832
Pensioenuitvoeringskosten	106	106	106	107	113
Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer (in euro per deelnemer) <sup>8</sup>	62,10	64,90	67,90	69,40	73,00
<b>Premiepercentages</b>					
Pensioen (over salaris min franchise)	22,4%	22,4%	22,4%	22,4%	24,4%
VPL - premie	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	-
Arbeidsongeschiktheidspensioen (over salaris min AP-franchise)	0,7%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%
<b>Werkgevers en deelnemers (aantallen)</b>					
Aangesloten werkgevers	24.700	23.700	23.200	22.850	22.400
Premiebetalende deelnemers	1.237.600	1.196.900	1.155.800	1.151.300	1.181.600
Gewezen deelnemers	1.095.600	1.076.200	1.063.600	1.041.200	1.022.100
Pensioengerechtigden	463.100	435.300	412.900	390.900	369.400
<b>(Gewezen) deelnemers</b>	<b>2.796.300</b>	<b>2.708.400</b>	<b>2.632.300</b>	<b>2.583.400</b>	<b>2.573.100</b>

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

2 Tot en met 2016 was de indexatieambitie de loonontwikkeling in de sector. Vanaf 2017 is dit de prijsinflatie (CPI, niet afgeleid).

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 Uitvoeringskosten 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.*
- 8 *De kosten per deelnemer zijn berekend conform de definitie van de Pensioenfederatie en bestaat uit het aantal premiebetalende deelnemers en pensioengerechtigden.*

# *Verlag van het bestuur*

Goed Pensioen

Bedrijfsvoering

Toekomst 2018-2020

Pensioenfonds

**Zorg & Welzijn**

# *Goed Pensioen*

Goed pensioen

Pensioenproduct

Ontwikkelingen in de sector

Beleggen

Lage kosten

Pensioenfonds

**Zorg & Welzijn**

## Goed pensioen

PFZW heeft de ambitie om de pensioenen jaarlijks te indexeren. De pensioenen worden gefinancierd tegen een voor de sector betaalbare premie. Deze ambitie om onze deelnemers een goed pensioen te bieden, hebben we in 2018 niet waar kunnen maken.



De actuele dekkinggraad daalde van 101,1% eind december 2017 naar 97,5% eind december 2018. De beleidsdekkinggraad ontwikkelde zich van 98,6% naar 101,3%. Vanwege de lage dekkinggraad konden de pensioenen niet worden geïndexeerd. Ook voor de komende jaren verwachten we dat dit niet mogelijk is. Mocht ultimo 2020 de beleidsdekkinggraad lager zijn dan 104,3% dan zullen de pensioenen verlaagd moeten worden. Dit kan op zijn vroegst medio 2021.

PFZW groeide in aantal deelnemers en werkgevers. Het aantal premiebetalende deelnemers steeg in 2018 met 3,4% tot 1.237.600. Er was groei in alle grote deelsectoren. Het aantal aangesloten werkgevers nam in 2018 met 1.000 toe en ligt nu op 24.700. De verplichtstelling van bedrijfstakpensioenfondsen Stichting Pensioenfonds voor de Tandtechniek (SPTT) werd overgedragen aan PFZW, waardoor er uiteindelijk ruim 600 nieuwe werkgevers bijkomen. Ook het aantal pensioenuitkeringen steeg in 2018. Dit is vooral een gevolg van de populatie-opbouw van PFZW; er gaan nu meer mensen met pensioen dan tien jaar geleden.

Qua beleggingsresultaat was 2018 wisselvallig. De start was veelbelovend voor zakelijke waarden. De winstcijfers van met name Amerikaanse bedrijven waren sterk. Ook in Europa stegen de aandelenbeurzen. Gaandeweg het jaar veranderde dit beeld. Amerika kampte met handelsspanningen met China. In Europa daalden de aandelenbeurzen door de toegenomen zorgen over Italië, de

onzekerheid over de Brexit en de zorgen over de Duitse economie. Het rendement van PFZW – na aftrek van kosten voor vermogensbeheer – bedroeg in 2018 -0,4%. Daarmee komt het gemiddelde nettorendement sinds de oprichting van het pensioenfonds in 1971 uit op 8,0%.

De kosten per deelnemer conform de definitie van de Pensioenfederatie zijn in 2018 gedaald van € 64,90 naar € 62,10. PFZW streeft ernaar dat deze kosten rond 2020 lager zijn dan € 60. Door noodzakelijke IT-investeringen in de komende jaren is deze doelstelling uitdagend.

## Pensioenproduct



### Doelstelling van PFZW (ambitie)

In 2018 heeft PFZW de lange termijn ambitie en bijbehorende eigen risicohouding opnieuw geformuleerd: naarmate PFZW dichterbij een situatie komt waarin bestendig en volledige kan worden geïndexeerd wordt beleggingsrisico terug genomen. Dat kan nu nog niet omdat dit het financieel herstel vertraagt.

PFZW ambieert een geïndexeerd pensioen tegen een betaalbare premie. Bij de huidige financiële positie kan deze ambitie echter niet worden gerealiseerd en is het risico op pensioenverlagingen groter dan wenselijk. Het bestuur van PFZW zou de risico's in de beleggingsportefeuille graag inperken, maar dit zou het nog moeilijker maken om op termijn weer te kunnen indexeren. In deze afweging tussen ambitie en risico zal PFZW geleidelijk risico terugnemen, naarmate de dekkingsgraad stijgt. Bij een goede financiële positie waarin volledig kan worden geïndexeerd, willen we met minimaal 70% kans volledig kunnen blijven indexeren. In de 10% slechtste scenario's zouden de pensioenen met maximaal 10% verlaagd moeten worden.

De financiële opzet van het fonds met het beleggingsbeleid (risicohouding), de regeling, en premiestelling is op de lange termijn gericht op een geïndexeerd pensioen. De afgelopen jaren en naar het zich laat aanzien ook nog de nabije jaren zal de ambitie niet gerealiseerd worden.

De ambitie (pensioenopbouw en indexering) wordt op lange termijn gerealiseerd uit rendement én premie. Om deze ambitie te realiseren moeten we beleggingsrisico nemen. We accepteren dat de

pensioenen in de slechtste gevallen verlaagd moeten worden. Hierbij nemen we niet méér beleggingsrisico dan nodig is om een volledige indexering langdurig te kunnen voortzetten.

De premie wordt vastgesteld op basis van een langjarig verwacht rendement, gecorrigeerd voor inflatie. Hierbij komen nog opslagen zolang er niet volledig geïndexeerd wordt. Als de pensioenen moeten worden verlaagd, komt er nog een extra opslag op de premie.

Voor bepaling van de indexering of verlaging van de pensioenen zijn we gebonden aan wettelijke eisen. Zodra indexeren wettelijk is toegestaan zal het bestuur hierover een besluit nemen. En indien de pensioenen wettelijk verlaagd moeten worden, zal het bestuur dienovereenkomstig besluiten.

## Pensioenpremie 2018 en de Pensioenwet

In 2018 was de pensioenpremie voor de collectieve pensioenregeling 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, als het restant van deze rechten moet worden ingekocht, financieren.

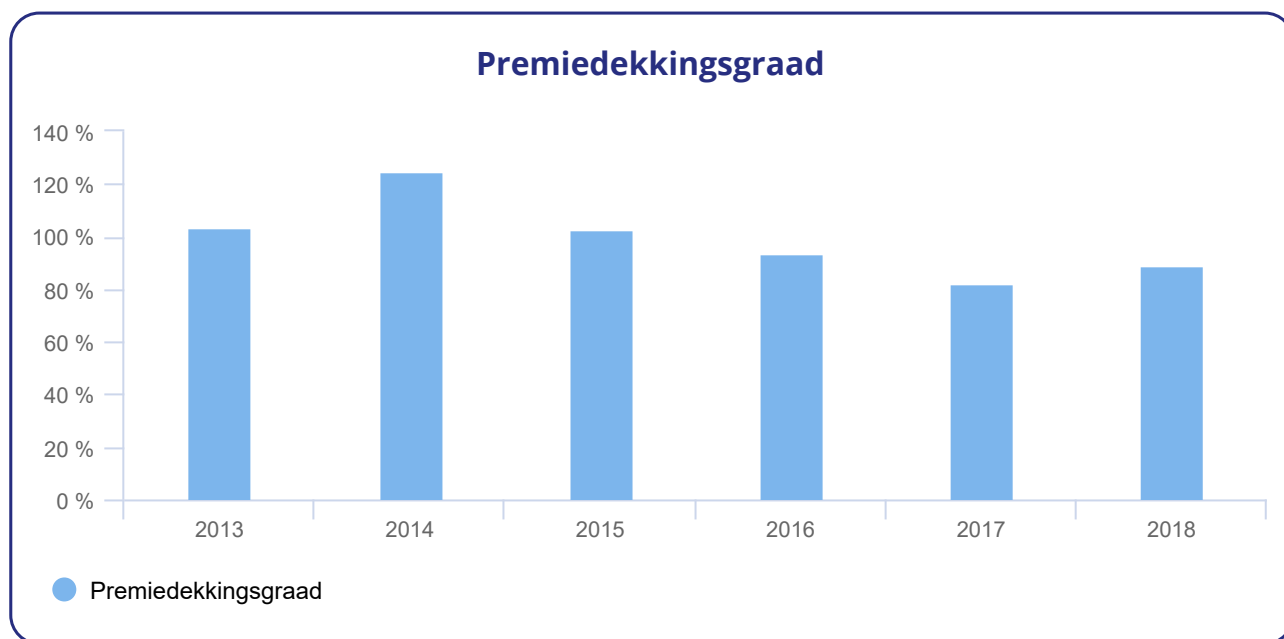
Jaarlijks bekijken we achteraf of de reguliere pensioenpremie volgens de Pensioenwet voldoende was. De premie in het FTK moet hoger zijn dan de kostendekkende premie. Dat kan op twee manieren:

- gedempt: op basis van het verwachte rendement, gecorrigeerd voor de prijsinflatie
- ongedempt: op basis van de actuele rente op 1 januari 2018

PFZW toetst of de premie kostendekkend is op basis van de gedempte premie, omdat die meer stabiliteit geeft. De gedempte kostendekkende premie over 2018 was 15,5%. De ongedempte kostendekkende premie bedroeg 31,5%. In 2018 was de pensioenpremie hoger dan de gedempte premie. Hiermee voldoen we aan de eisen van de Pensioenwet.

	<b><i>Gedempte kostendekkende premie</i></b>	<b><i>Ongedempte kostendekkende premie</i></b>
Pensioenopbouw actieven	8,4%	23,0%
Premievrije pensioenopbouw AO'ers	0,5%	1,3%
Ingang Partnerpensioen op risicobasis	0,5%	0,8%
<b>Totaal actuariële inkooppremie</b>	<b>9,4%</b>	<b>25,1%</b>
Opslag voor vereist eigen vermogen	2,3%	6,2%
Opslag voor de uitvoeringskosten	0,2%	0,2%
Opslag bestemd voor voorwaardelijke indexering	3,6%	0,0%
<b>Totale kostendekkende premie</b>	<b>15,5%</b>	<b>31,5%</b>
Feitelijke pensioenpremie	22,4%	22,4%
Onttrekking aan premiestabilisatiebestemmingsreserve	0,1%	0,1%
Premieoverschot/-tekort	7,0%	(9,0%)

De premiedekkingsgraad was voor 2018 89%. Dit was lager dan de actuele dekkingsgraad. Dit betekende dat de inkoop van pensioenrechten heeft gezorgd voor een daling van de dekkingsgraad. Sinds 2016 ligt de premiedekkingsgraad onder de actuele dekkingsgraad. In 2019 zal de premiedekkingsgraad wederom lager zijn dan de actuele dekkingsgraad aan het begin van het jaar.



### Wettelijke risicohouding

De haalbaarheidstoets laat zien in welke mate en hoe we onze ambitie 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. Het pensioenresultaat is de mate waarin PFZW naar verwachting een waardevast pensioen kan uitkeren. In de haalbaarheidstoets is het onze ambitie om de komende 60 jaar tenminste een pensioenresultaat van 90% van een volledig met prijsinflatie geïndexeerd pensioen te behalen. Dit wordt jaarlijks getoetst. Bij de toetsing in 2018 bleek dat we aan deze grenzen uit onze ambitie voldoen.

### Grondslagen

De actuariële grondslagen zijn de aannames voor de berekening van de technische voorziening en de premie. Eens in de drie jaar worden alle grondslagen onderzocht en geactualiseerd. In de tussentijd worden de belangrijkste grondslagen gemonitord. Dit was in 2018 het geval.

De belangrijkste grondslag is sterfte en langlevens. In september 2018 publiceerde het Koninklijk Actuarieel Genootschap een nieuwe prognosetafel (AG2018). Op basis hiervan hebben wij onze grondslag sterfte en langlevens geactualiseerd. De nieuwe prognosetafel voorspelt dat de stijging van de levensverwachting in Nederland minder snel gaat dan eerder was voorspeld.

Mensen die in de sector zorg en welzijn werken, leven langer dan de gemiddelde Nederlandse bevolking. De inschatting van dit verschil, ook wel ervaringssterfte genoemd is geactualiseerd. Ondanks dat de stijging van de levensverwachting in Nederland minder snel gaat dan voorspeld, leidt de actualisatie van de ervaringssterfte tot een lichte stijging van de levensverwachting.

In totaal zorgde de aanpassing van de actuariële grondslagen in 2018 voor een daling van de benodigde premie en voor een stijging van de dekkingsgraad.



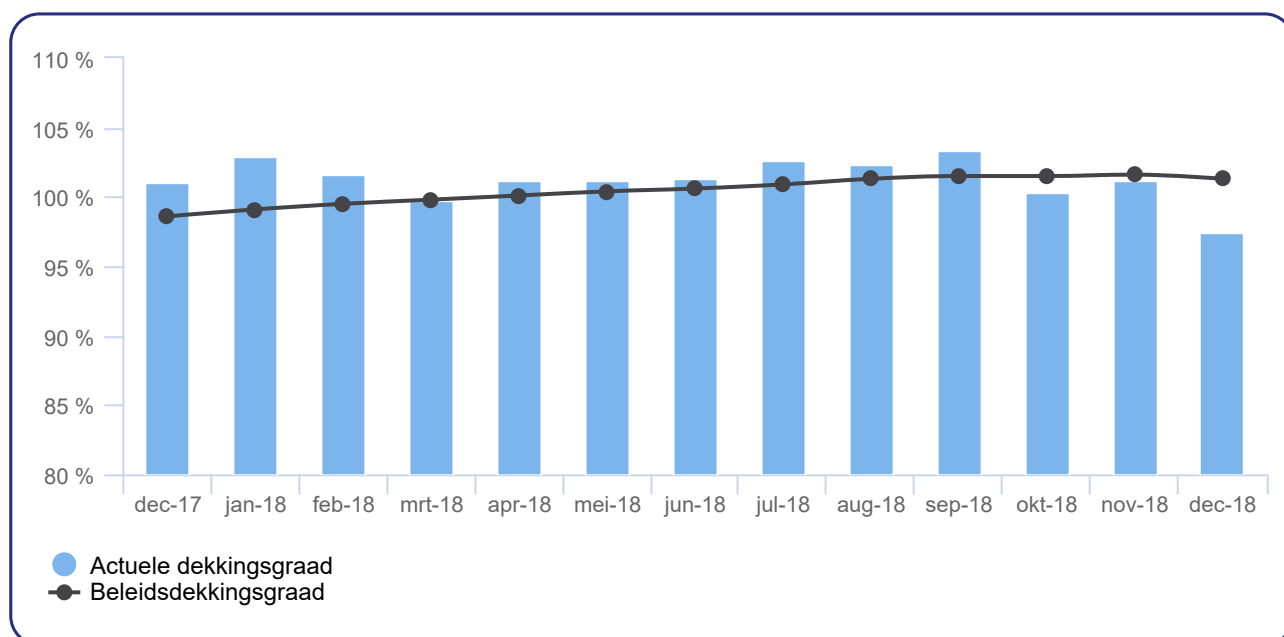
## Premie 2019

De minder snel stijgende levensverwachting zorgt voor een daling van de waarde van de pensioenopbouw. Maar omdat de premiedekkingsgraad onder de 100% ligt en omdat PFZW er financieel niet goed voor staat, heeft het bestuur besloten om deze extra premieruimte te gebruiken voor herstel van de dekkingsgraad. In 2019 zijn de opbouw- en premiepercentages als volgt:

	2019	2018
Reguliere pensioenpremie OP/PP (bijdragegrondslag)	22,4%	22,4%
VPL-premie (Bijdragegrondslag)	1,1%	1,1%
<b>Totaal pensioenpremie (bijdragegrondslag)</b>	<b>23,5%</b>	<b>23,5%</b>
AP-premie (salaris -/- AP-franchise)	0,6%	0,7%
Opbouwpercentage OP	1,75%	1,75%
Opbouwpercentage PP	0,625%	0,625%
Pensioenrekenleeftijd	68	68

## Financiële situatie

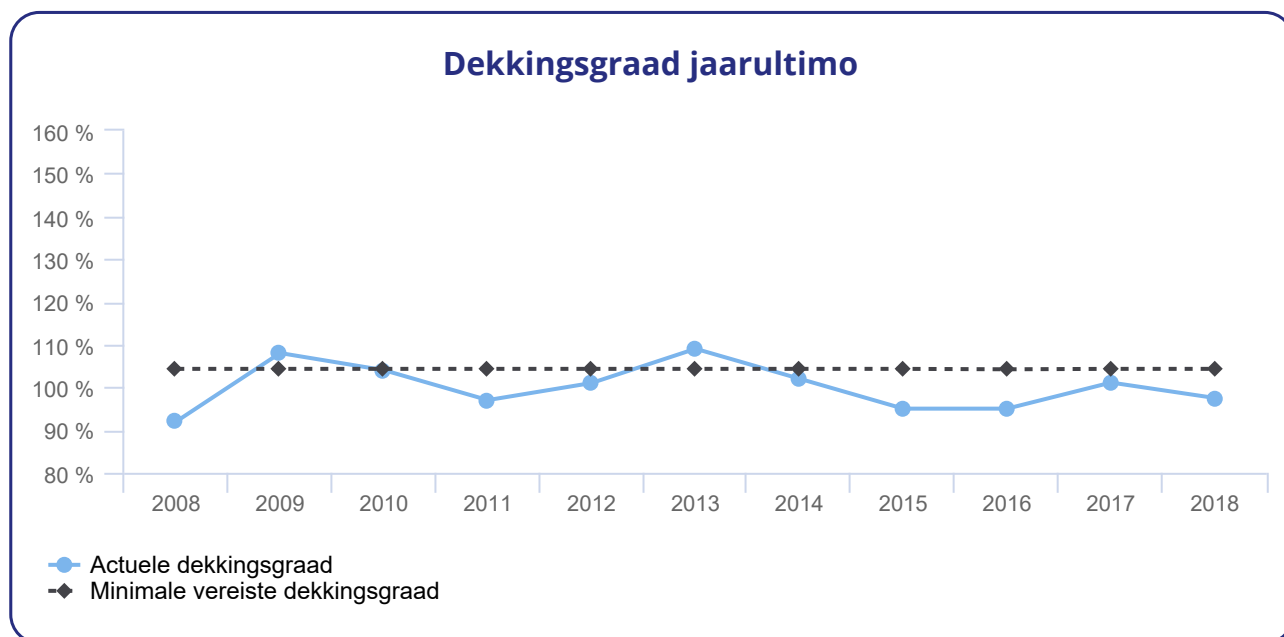
De actuele dekkingsgraad is de verhouding tussen het vermogen en de waarde van de pensioenverplichtingen. Deze drukt uit in hoeverre PFZW naar verwachting in de toekomst aan zijn pensioenverplichtingen kan voldoen. De actuele dekkingsgraad van 101,1% per eind december 2017 is gedaald naar 97,5% per eind december 2018. De afname was vooral het gevolg van de gedaalde rente en negatieve beleggingsresultaten.



De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de actuele dekkingsgraden van de laatste twaalf maanden. In 2018 steeg de beleidsdekkingsgraad van 98,6% naar 101,3%.

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

Op acht van de afgelopen tien jaareinden lag de actuele dekkinggraad onder de minimum vereiste dekkinggraad. De minimaal vereiste dekkinggraad is de dekkinggraad waar de beleidsdekkinggraad in het FTK niet langer dan zes achtereenvolgende meetmomenten onder mag liggen (dekkingstekort). De minimaal vereiste dekkinggraad was per eind 2018 104,3%. PFZW heeft sinds vier jaar een dekkingstekort. Als dit nog twee jaar zo blijft, moeten de pensioenen worden verlaagd.



De reële dekkinggraad is de dekkinggraad die rekening houdt met toekomstige prijsinflatie; deze geeft aan of we naar verwachting in de toekomst de pensioenen kunnen indexeren. Als de reële dekkinggraad 100% is, mag er volgens het FTK volledig worden geïndexeerd. De reële dekkinggraad steeg in 2018 van 79,7% naar 82,3%.

Het vereist eigen vermogen (VEV) is het vermogen dat nodig is om de verwachte risico's binnen een jaar op te kunnen vangen. De vereiste dekkinggraad is de dekkinggraad die bij het VEV hoort. De vereiste dekkinggraad per eind 2018 was 124,4%.

### Financiële risico's

Om onze ambitie te realiseren moeten we beleggingsrisico nemen. Dit betekent dat de actuele dekkinggraad afhankelijk is van de resultaten op de financiële markten.

In onderstaande tabel staat het effect van het rendement op zakelijke waarden (zw) en een wijziging van de rente op de actuele dekkinggraad per eind 2020.

Delta swaprente	Rendement ZW						
	10%	5%	0%	-5%	-10%	-15%	-20%
1,0%	114,0%	110,0%	106,1%	102,2%	98,3%	94,3%	90,4%
0,6%	109,1%	105,4%	101,8%	98,1%	94,5%	90,8%	87,1%
0,4%	107,0%	103,4%	99,9%	96,4%	92,8%	89,3%	85,7%
0,0%	102,6%	99,3%	96,0%	92,7%	89,4%	86,1%	82,8%
-0,4%	98,5%	95,5%	92,4%	89,4%	86,3%	83,3%	80,2%
-0,6%	96,8%	93,9%	90,9%	88,0%	85,0%	82,1%	79,1%
-1,0%	93,3%	90,5%	87,8%	85,1%	82,4%	79,6%	76,9%

Als de marktrente gelijk blijft en er geen rendement wordt gemaakt, daalt de dekkingsgraad over eind 2020 naar 96,0%. Dit komt doordat de Ultimate Forward Rate (UFR) in de rekenrente voor de dekkingsgraad verder zal dalen en doordat de premiedekkingsgraad onder de actuele dekkingsgraad ligt. Van deze verwachte daling is 0,9 procentpunt door de dalende UFR en 0,6 procentpunt door de premiedekkingsgraad. Daarnaast doen wij volledige pensioenuitkeringen, terwijl de dekkingsgraad lager is dan 100%.

### Lage dekkingsgraad: herstelplan en niet indexeren

Omdat de beleidsdekkingsgraad lager was dan vereist, hebben we medio 2015 een herstelplan bij DNB ingediend. Daaruit bleek 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. Bij een actuele dekkingsgraad lager dan 88% is het volgens het herstelplan niet mogelijk om binnen tien jaar te herstellen. Dit wordt ook wel de kritische dekkingsgraad genoemd; de exacte hoogte hiervan is mede afhankelijk van het niveau van de rente. Als de actuele dekkingsgraad onder de kritische dekkingsgraad zakt, moeten we de premie verhogen en/of de pensioenen verlagen per medio 2021.

Op basis van de situatie per eind 2018 hebben wij in maart 2019 een geactualiseerd herstelplan ingediend bij DNB. Hieruit blijkt dat er in 2019 geen aanvullende maatregelen nodig zijn.

Gedeeltelijke indexatie kan worden gegeven als de beleidsdekkingsgraad boven de 110% ligt. De beleidsdekkingsgraad ligt onder de 110%, daardoor kunnen de pensioenen niet worden geïndexeerd. Ook voor de komende jaren verwachten we dat dit niet mogelijk is. Het blijft onze ambitie om de pensioenen jaarlijks met de prijsinflatie te verhogen, hiervoor is herstel van de dekkingsgraad nodig.

### Actuariel rapport samenvatting en oordeel actuaris

#### Samenvatting certificeringsrapport boekjaar 2018 waarmerkend actuaris

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

De werkzaamheden van de waarmerkend actuaris bestaan met name uit de beoordeling of is voldaan aan de vereisten in de Pensioenwet. Als onderdeel hiervan toetst 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 2018 het geval.

Met betrekking tot de premie heeft de waarmerkend actuaris vastgesteld dat de in boekjaar 2018 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 2018 dan ook kostendekkend.

Daarnaast toetst de actuaris of het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen correct zijn bepaald en hoe het eigen vermogen van het pensioenfonds zich hiertoe verhoudt. De actuele dekkingsgraad van het pensioenfonds is met bijna 4% afgenomen tot 97,5%. De beleidsdekkingsgraad (de gemiddelde dekkingsgraad over de afgelopen 12 maanden) is echter toegenomen van 98,6% tot 101,3%. De beleidsdekkingsgraad is nog wel lager dan de minimaal vereiste dekkingsgraad (alsook de vereiste dekkingsgraad).

Omdat de beleidsdekkingsgraad lager is dan de (minimaal) vereiste dekkingsgraad heeft het pensioenfonds in 2019 een actualisatie van het herstelplan gemaakt. Hieruit blijkt dat het pensioenfonds naar verwachting nog zonder aanvullende maatregelen binnen de wettelijke termijn van tien jaar herstelt tot de vereiste dekkingsgraad. De verwachte hersteltermijn is toegenomen van acht tot negen jaar.

De beleidsdekkingsgraad is voor het vierde 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 waarmerkend actuaris**

In de actuariële verklaring over boekjaar 2018 heeft de actuaris verklaard dat naar zijn overtuiging is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van artikel 131 (minimaal vereist eigen vermogen), artikel 132 (vereist eigen vermogen) en artikel 133 (dekking door waarden). Omdat het eigen vermogen lager is dan het minimaal vereist eigen vermogen kwalificeert de actuaris de vermogenspositie als slecht.

Verder merkt de actuaris op dat het niveau van de marktrente de afgelopen jaren zowel de realisatie als de financiering van de voorwaardelijke indexering negatief heeft beïnvloed. Daardoor staan deze per einde 2018 nog steeds op gespannen voet met de reële ambitie van het pensioenfonds. De kans op een korting per 31 december 2020 neemt toe vanwege het achterblijven van herstel van de dekkingsgraad. De houdbaarheid van de financiële opzet staat daarmee naar zijn mening onverminderd onder druk.

De actuaris merkt wel op dat het bestuur bij de totstandkoming van de premiestelling voor 2019 blijkt heeft gegeven zich hiervan bewust te zijn. De premieruimte die is ontstaan door de lagere sterftegrondslagen is aangewend ten behoeve van de premiedekking.

In 2019 heeft het pensioenfonds een actualisatie van het herstelplan opgesteld. De actuaris wijst er op dat zowel de te realiseren herstelkracht als de mate waarin de door het pensioenfonds nagestreefde reële ambitie gedurende de herstelperiode naar verwachting kan worden verwezenlijkt, in grote mate afhankelijk zal zijn van toekomstige, onzekere overrendementen.

# Ontwikkelingen in de sector

## Ontwikkelingen in onze sector



### Wetsvoorstel arbeidsmarkt in balans

Najaar 2018 heeft de minister van SZW het voorstel voor de Wet arbeidsmarkt in balans ingediend bij de Tweede Kamer. Het wetsvoorstel bevat maatregelen die de verschillen tussen vast en flexwerk moeten verkleinen, door onder meer flexwerk duurder te maken dan de vaste baan.

Voor PFZW zijn twee onderdelen van het wetsvoorstel specifiek van belang. Het voorstel om de sectorindeling af te schaffen is aanleiding om alternatieve handavingsprocessen te verkennen. Dit speelt omdat PFZW voor de handhaving van de verplichtstelling gebruik maakt van de sectorindeling.

Daarnaast stelt het kabinet voor om payrollbedrijven te verplichten ten minste een 'adequate pensioenregeling' af te sluiten. Dit kan een andere regeling zijn dan die van het verplichtgestelde bedrijfstakpensioenfonds in die sector. PFZW onderzoekt op dit punt het bereik van de werkingssfeer van PFZW.

### Zzp'ers in de sector zorg en welzijn

In de sector zorg en welzijn zijn tienduizenden zzp'ers werkzaam. Vanuit de visie dat PFZW er voor alle werkenden in de sector wil zijn, is het pensioen van zzp'ers in de sector een belangrijk aandachtspunt. In 2018 is een pilotonderzoek gestart waarin de pensioenmogelijkheden voor zzp'ers bij PFZW worden verkend. Dit onderzoek wordt in 2019 voortgezet.

## Verplichtstelling

### *Wijzigingen in de verplichtstelling:*

- **Verplichtstelling sport per 1 januari 2018 gewijzigd**  
Op verzoek van de sportbranche heeft de minister van SZW de deelverplichtstelling sport aangepast. Enkele functies, zoals docenten en scheidsrechters, zijn per 1 januari 2018 van de verplichtstelling uitgezonderd.
- **Werknemersbegrip in de verplichtstelling per 1 juli 2018 gewijzigd**  
Op verzoek van de gezamenlijke sociale partners heeft de minister van SZW per 1 juli 2018 het deelnemersbegrip in de verplichtstelling aangepast aan de versnelde stapsgewijze verhoging van de pensioenleeftijd.
- **Uitbreiding verplichtstelling met de branche tandtechniek per 1 oktober 2018**  
De verplichtstelling van het bedrijfstakpensioenfonds Stichting Pensioenfonds voor de Tandtechniek (SPTT) is per 1 oktober 2018 vervallen. Per dezelfde datum is de verplichtstelling overgegaan naar PFZW en is de branche tandtechniek in een nieuwe deelverplichtstelling bij PFZW ondergebracht.

### *Ontwikkelingen rond de verplichtstelling:*

- **Branche toneel en dans op weg naar een verplichtstelling**  
De sociale partners in de branche toneel en dans besloten een verplichtstelling voor de branche bij PFZW onder te brengen. Sociale partners en PFZW hebben in 2018 een verzoek tot uitbreiding van de verplichtstelling voorbereid. De verwachting is dat de minister van SZW hier medio 2019 over besluit.
- **Zorgverplichtstelling**  
Met de betrokken werkgevers- en werknemersorganisaties zijn in 2018 verkenningen gedaan om te komen tot een verdere actualisering van verplichtstelling. De tekst van de zorgverplichtstelling moet zoveel mogelijk aansluiten bij de ontwikkelingen in de zorg, denk aan nieuwe zorginitiatieven. Bij dit traject zijn vijf branches betrokken: geestelijke gezondheidszorg, gehandicaptenzorg, ziekenhuizen, kraamzorg en verpleging, verzorging en thuiszorg.
- **Peuterspeelzalen**  
Op 1 januari 2018 is de Wet harmonisatie kinderopvang en peuterspeelzaalwerk in werking getreden. Daarmee wordt er voor de wet geen onderscheid meer gemaakt tussen peuterspeelzalen en kinderopvangorganisaties. Peuterspeelzalen vallen bij PFZW onder het onderdeel Welzijn & Maatschappelijke dienstverlening van de verplichtstelling en niet onder het onderdeel Kinderopvang. Dit blijft zo. Sociale partners zijn met elkaar in gesprek over de ontwikkeling die deze wet in gang zet en over de gevolgen voor de verplichtstelling op lange termijn.

## Ontwikkelingen aantallen deelnemers/werkgevers

### *1.000 werkgevers erbij*

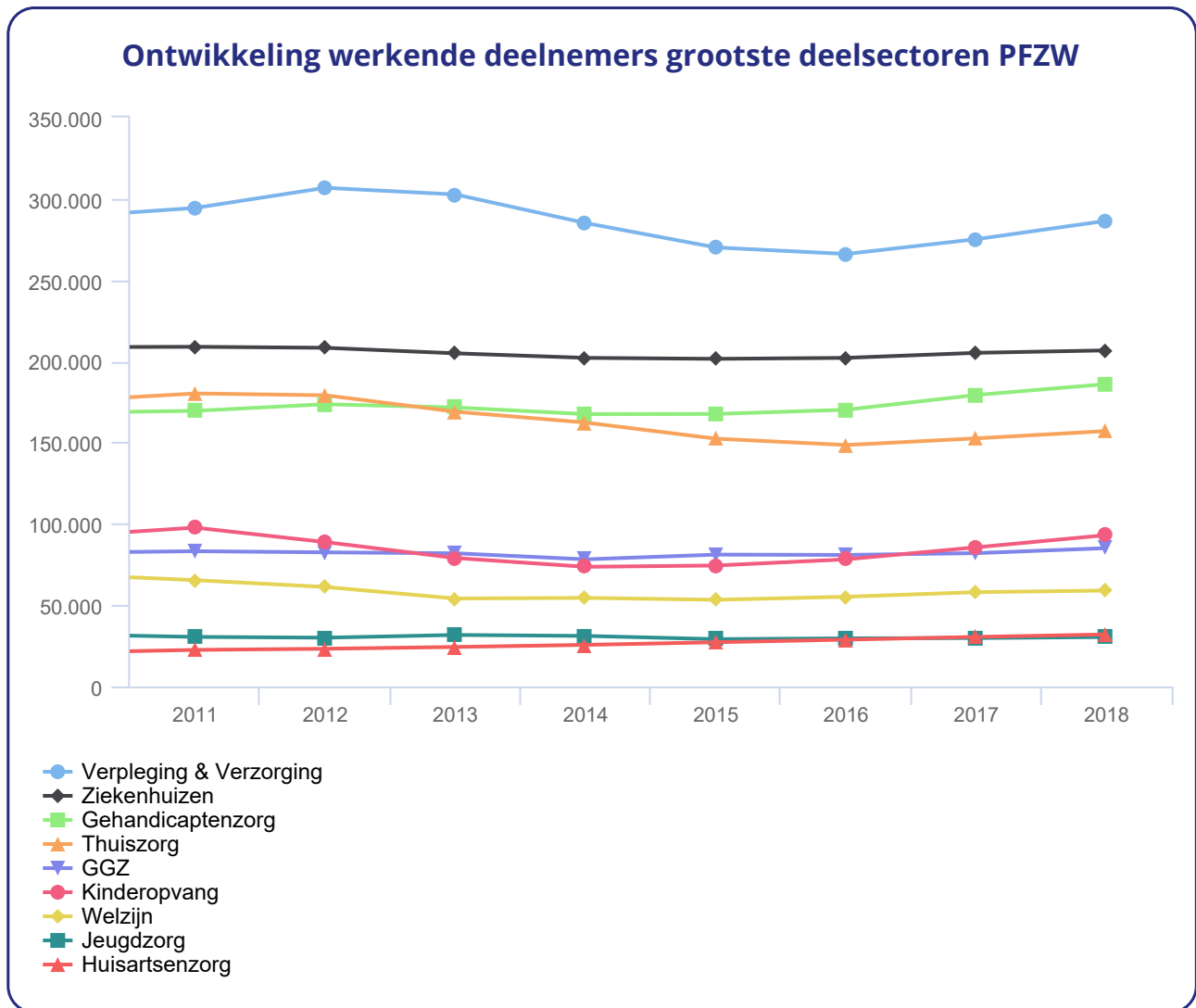
Het aantal aangesloten werkgevers nam in 2018 met 1.000 toe en ligt nu op 24.700. Het aantal werkgevers groeide het meest in de sectoren gehandicaptenzorg en thuiszorg.

Daarnaast steeg het aantal werkgevers doordat de verplichtstelling van bedrijfstakpensioenfonds Stichting Pensioenfonds voor de Tandtechniek (SPTT) werd overgedragen aan PFZW. Administratief was

het inschrijven van de deelnemers eind 2018 nog bezig. Uiteindelijk komen er ruim 600 nieuwe werkgevers, met ongeveer 3.500 premiebetalende deelnemers bij vanuit SPTT.

### Groei deelnemers houdt aan

In 2018 is de werkgelegenheid in de sector verder toegenomen. Het aantal premiebetalende deelnemers groeide met 3,4% tot 1.237.600. Er was toename in alle grote deelsectoren. Procentueel was de groei het sterkst bij de kinderopvang (+9%). Met ruim 11.000 arbeidsplaatsen steeg de sector Verpleging & Verzorging het sterkst in absolute zin.





	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>mutatie</b>
Premiebetalende deelnemers*	1.237.600	1.196.900	3,4%
Gewezen deelnemers	1.095.600	1.076.200	1,8%
Pensioengerechtigden	463.100	435.300	6,4%
<b>(Gewezen) deelnemers</b>	<b>2.796.300</b>	<b>2.708.400</b>	<b>3,2%</b>
Ouderdompensioen	375.500	350.400	7,2%
Partnerpensioen	59.100	55.700	6,1%
Wezenpensioen	6.400	6.400	0,0%
Arbeidsongeschiktheidspensioen	19.300	19.400	-0,5%
FLEXpensioen	2.800	3.400	-17,6%
<b>Totaal Pensioengerechtigden</b>	<b>463.100</b>	<b>435.300</b>	<b>6,4%</b>
*Inclusief arbeidsongeschikte deelnemers	74.700	73.600	1,5%

### ***Blijvende stijging aantal pensioenen***

Ook het aantal pensioenen steeg in 2018 verder. Dit is vooral een gevolg van de populatie-opbouw van PFZW; er gaan nu meer mensen met pensioen dan tien jaar geleden. De populatie van de gepensioneerden is relatief jong.

Het Flexpensioen als apart pensioen wordt weinig meer opgenomen. De meeste deelnemers laten hun recht op Flexpensioen toevoegen aan het ouderdompensioen, al dan niet in combinatie met een vervroeging.

### ***Trends arbeidsongeschikten***

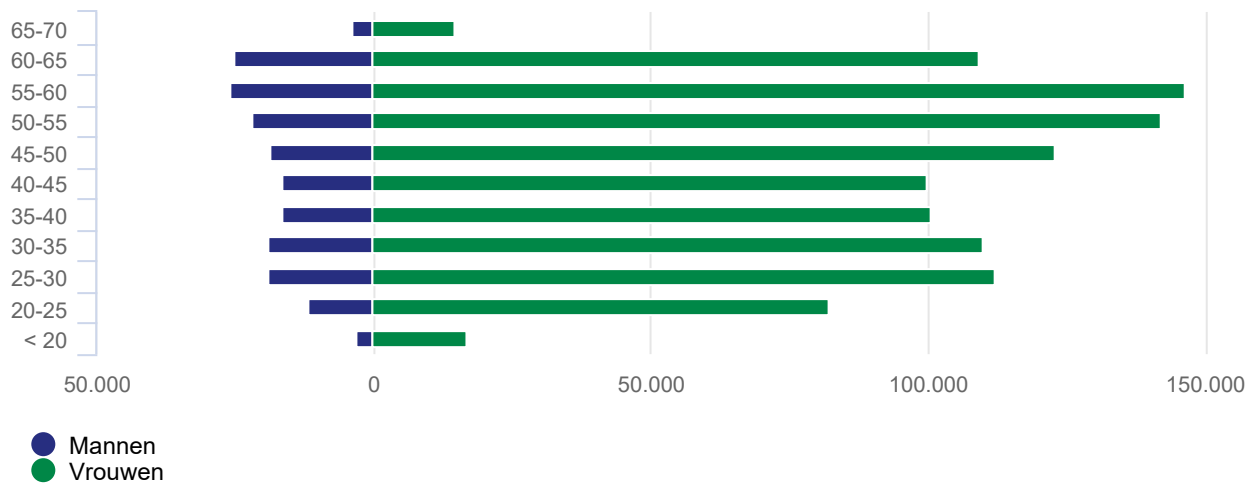
Het aantal arbeidsongeschikte deelnemers neemt langzaam toe. De instroom van nieuwe arbeidsongeschikten stijgt de laatste jaren, vooral op hogere leeftijden. Bij 60-plussers is instroom van nieuwe arbeidsongeschikten in 2018 ongeveer twee keer zo hoog als deze in 2013 was. Dit komt doordat er meer 60-plussers nog werken en door een ongeveer anderhalf keer zo hoge arbeidsongeschiktheidskans. Het aantal arbeidsongeschikten wordt daarnaast beïnvloed door het opschuiven van de AOW-leeftijd. 5.000 van de 74.700 arbeidsongeschikten zijn ouder dan 65 jaar.

### ***Verdeling m/v en leeftijd***

Zoals bekend werken er in de sector zorg en welzijn meer vrouwen dan mannen. De snelst groeiende leeftijdsgroep is die boven 65 jaar. Inmiddels zijn 19.000 actieve deelnemers ouder dan 65 jaar. Dit komt door het opschuiven van de AOW-leeftijd. De meeste deelnemers kiezen de AOW-leeftijd als pensioendatum.



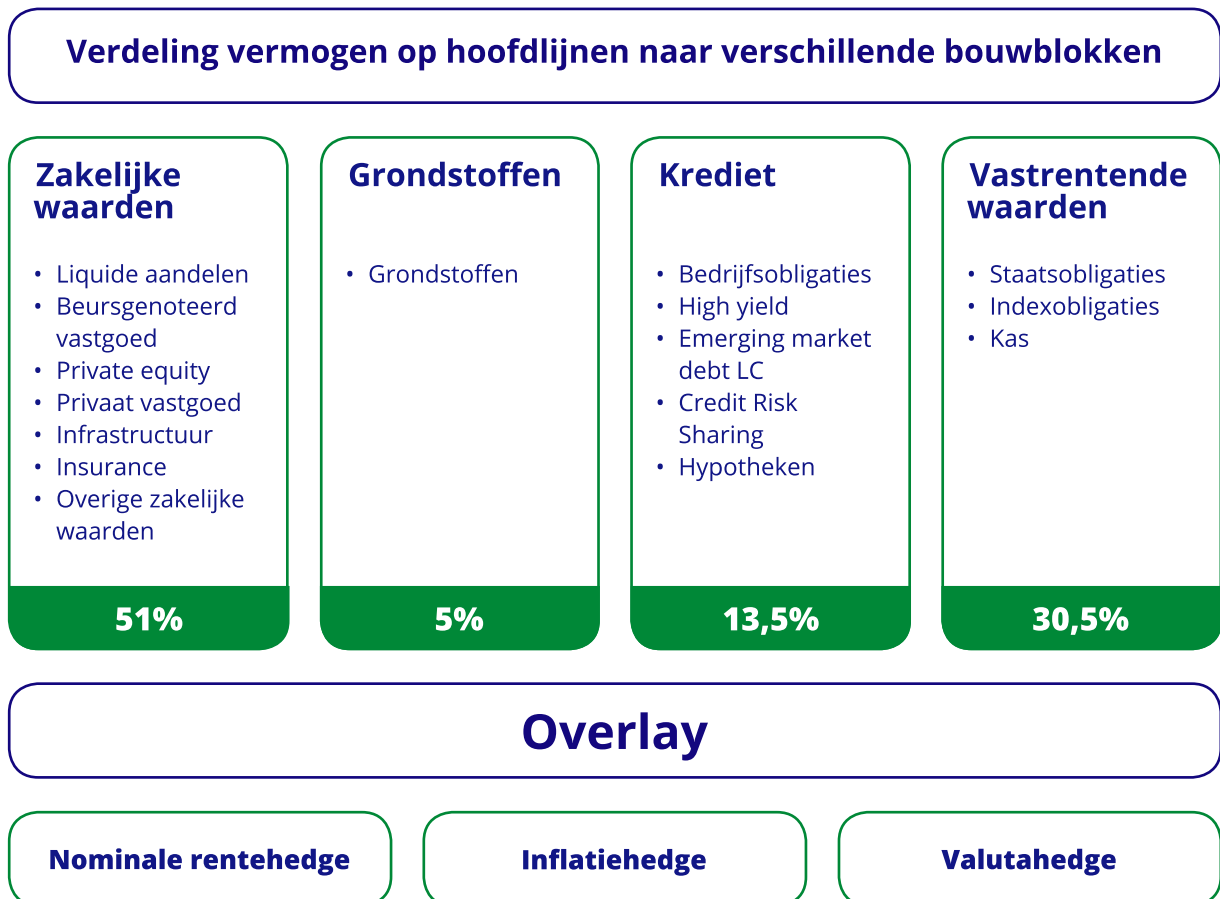
### Premiebetalende deelnemers 2018 (M/V)



# Beleggen

## Doelstelling financieel rendement

De doelstelling voor het financieel rendement volgt uit de ambitie van PFZW voor een geïndexeed pensioen waarbij we niet meer beleggingsrisico nemen dan noodzakelijk zoals **hier** is verwoord. Aan de hand van een ALM-studie bepalen we de verdeling van het vermogen over vier verschillende bouwblokken: zakelijke waarden, grondstoffen, krediet en vastrentende waarden. Deze verdeling bepaalt het portefeuillerendement en beheerst voor een belangrijk deel het beleggingsrisico.

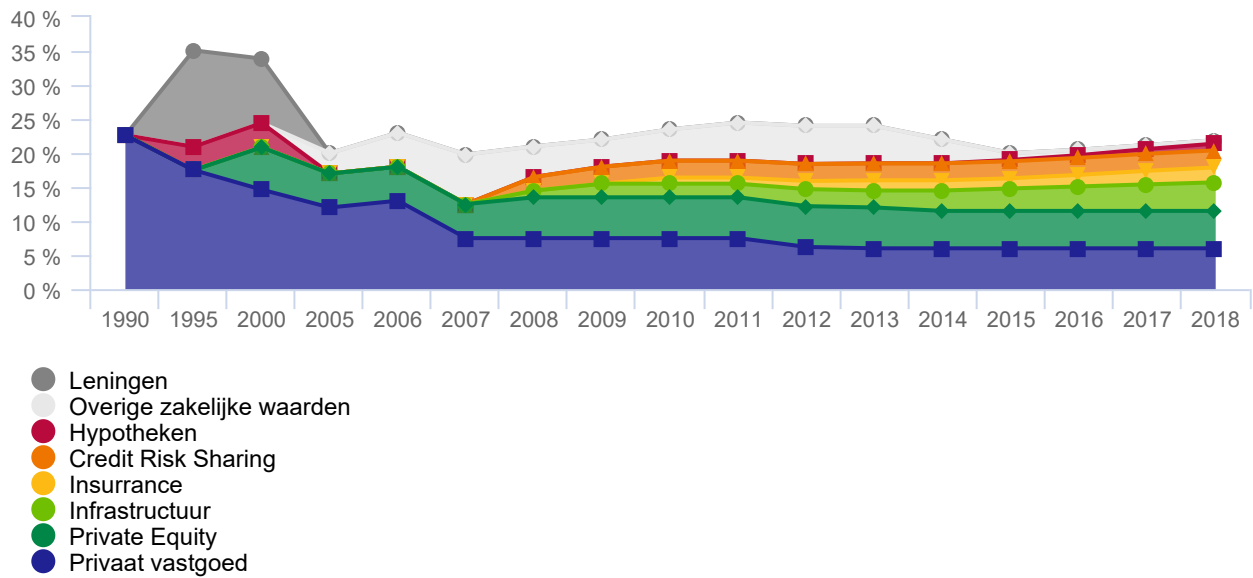


We hebben drie typen hedges. Deze zijn bedoeld om de actuele dekkingsgraad minder gevoelig te maken voor veranderingen in rente, inflatie en valuta.

De getoonde verdeling van het belegd vermogen op hoofdlijnen is in 2018 niet veranderd ten opzichte van 2017. De verdeling binnen de getoonde bouwblokken is op enkele plekken licht gewijzigd. Zo is binnen zakelijke waarden sprake van verdere groei van de allocatie naar beleggingen in de private markten voor infrastructuur en insurance. In beide categorieën willen we meer beleggen, maar duurt het een tijd voordat we de beoogde omvang van de beleggingen kunnen bereiken. De allocatie PFZW naar private beleggingscategorieën sluit aan met de bouwblokken zakelijke waarden en krediet.

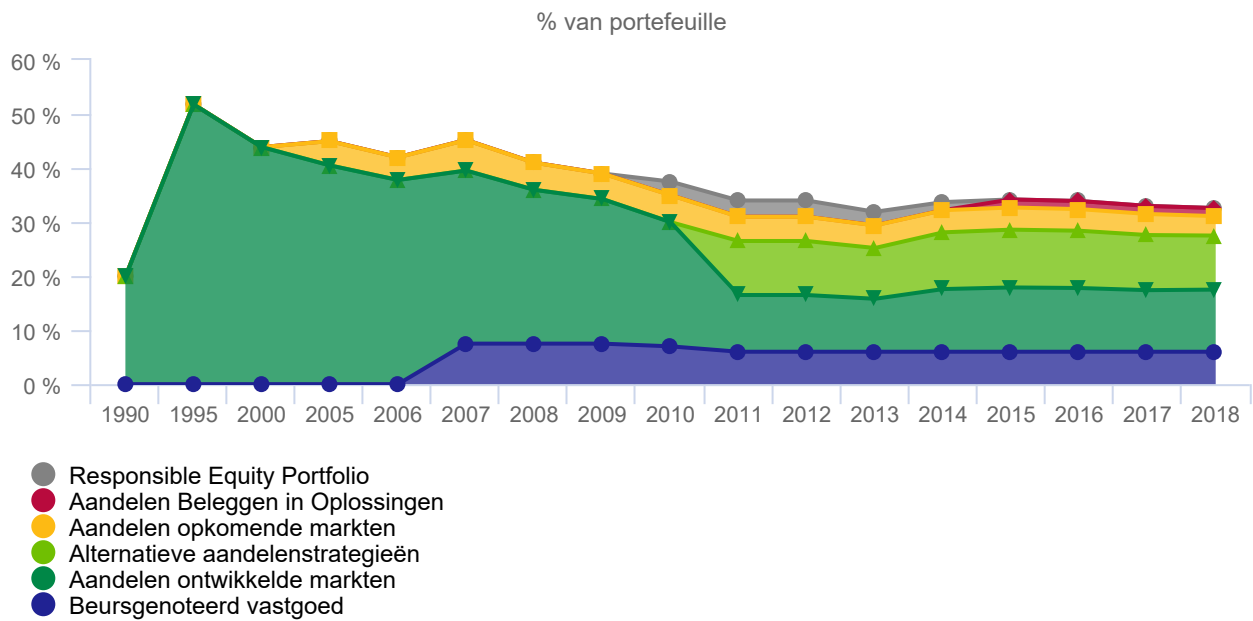
## Allocatie PFZW naar private beleggingscategorieën

% van portefeuille



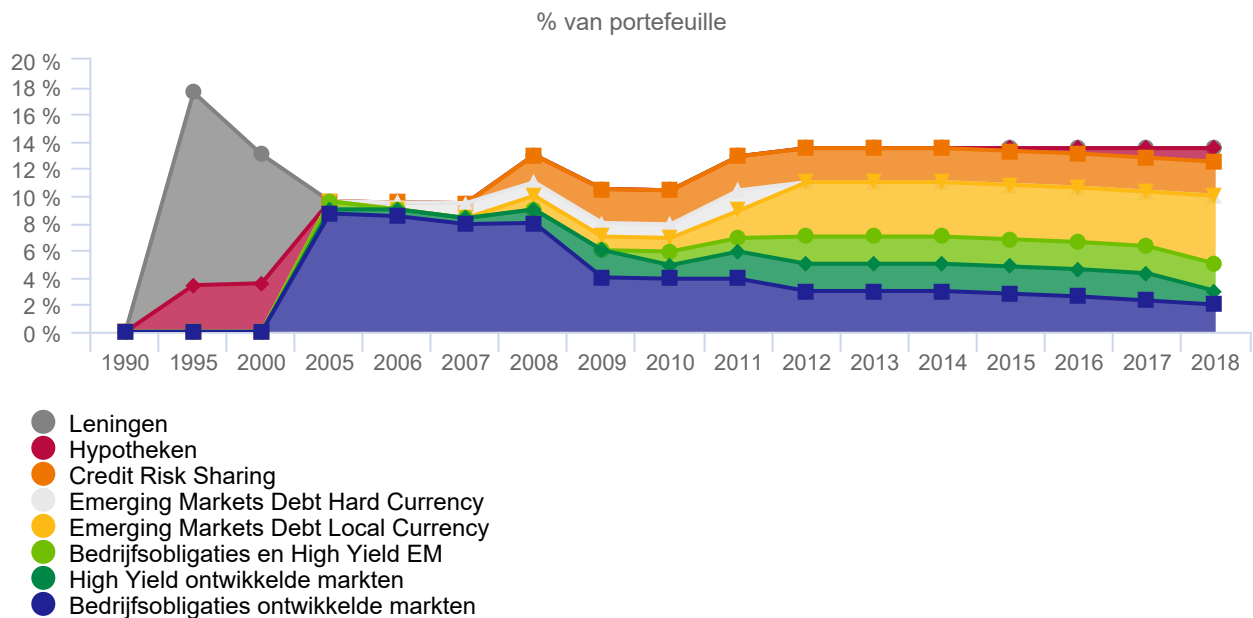
De groei in de private markten gaat voornamelijk ten koste van het belegd vermogen in de aandelen ontwikkelde markten en de alternatieve aandelenstrategieën. In 2018 was de weging van de beursgenoteerde zakelijke waarden groter dan die van de private categorieën. In onderstaande grafiek zijn beursgenoteerd vastgoed en liquide aandelen weergegeven. De categorie liquide aandelen is verbijzonderd naar: responsible equity portfolio, aandelen beleggen in oplossingen, aandelen opkomende markten, alternatieve aandelenstrategieën en aandelen ontwikkelde markten.

## Allocatie PFZW naar beursgenoteerde zakelijke waarden



Binnen krediet nam de omvang van de beleggingen in hypotheek toe ten koste van de beleggingen in bedrijfsobligaties. Verder was er een beperkte verschuiving van beleggingen in high yield naar emerging market debt.

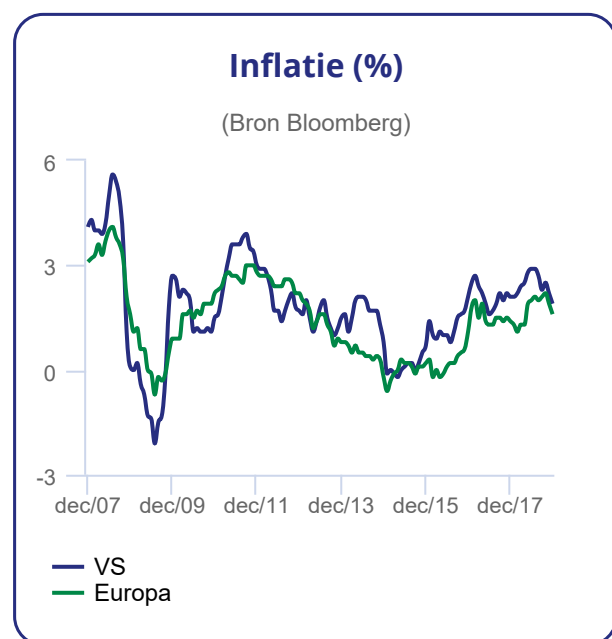
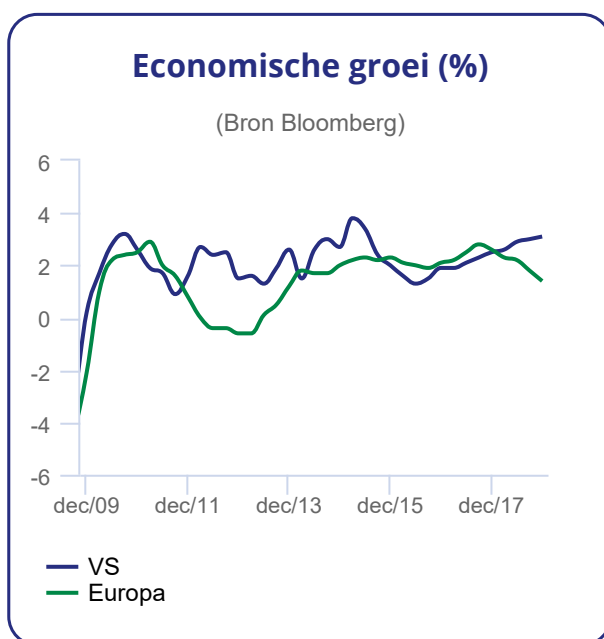
## Allocatie PFZW naar krediet



## Rendement boekjaar in relatie tot doelstelling en toelichting performance

### Economie en centrale banken

Aan het begin van 2018 was er genoeg reden om optimistisch te zijn. Wereldwijd draaiden economieën op volle toeren; in de Verenigde Staten onder andere door de belastingverlagingen van president Donald Trump. Gedurende het jaar werden echter kleine haarscheurtjes zichtbaar, nadat Trump een hardere toon aansloeg met name richting China over de handel. Uiteindelijk resulteerde dit in hogere importtarieven over en weer. Ondertussen slaagde Theresa May in het Verenigd Koninkrijk er niet in om de Brexit-deal met de EU door het Britse parlement te krijgen en koos de Italiaanse regering voor een confrontatie met de EU. Al deze situaties droegen eraan bij dat groeiverwachtingen voor de ontwikkelde landen iets naar beneden werden bijgesteld. Sommige opkomende economieën kenden een moeilijk jaar. China had bijvoorbeeld last van een tragere kredietgroei en van een geleidelijke escalatie van de handelsoorlog met de VS. Turkije kreeg economische sancties opgelegd van de VS omdat Andrew Brunson niet werd vrijgelaten.

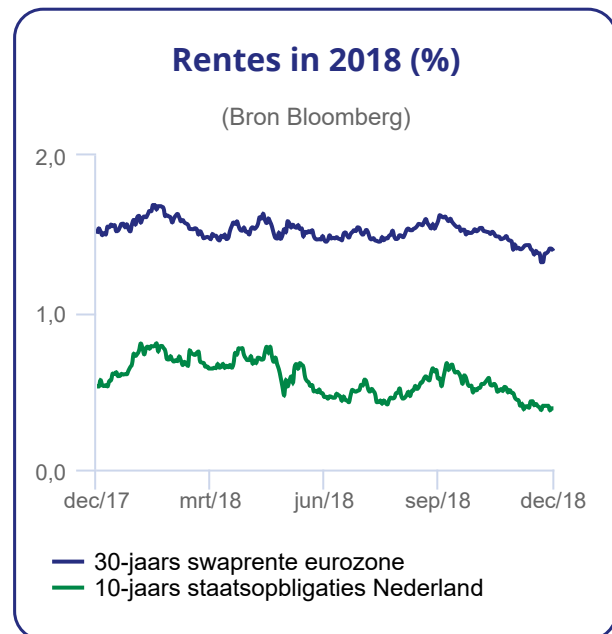
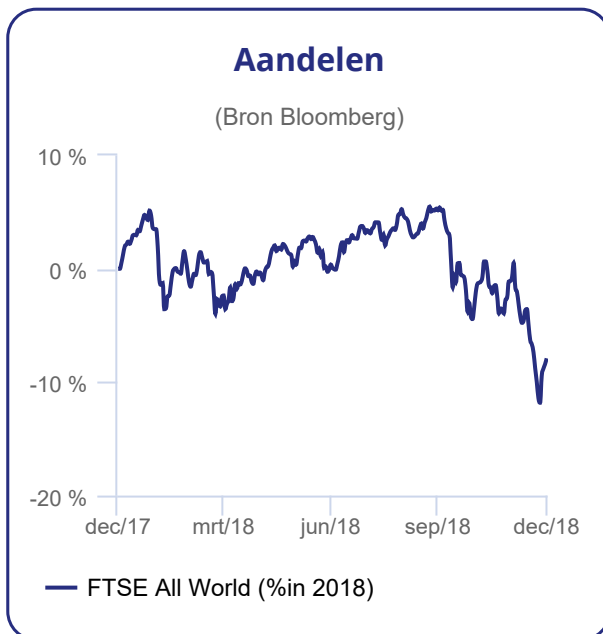


Centrale banken zetten vorig jaar nieuwe stappen in de normalisatie van het monetaire beleid. De Amerikaanse centrale bank (Fed) voerde vier renteverhogingen door. De Europese Centrale Bank is nog niet zo ver gevorderd, maar kondigde aan vanaf 2019 te stoppen met netto obligatie-aankopen. De opbrengsten van de bestaande obligatieportefeuille worden voorlopig geherinvesteerd, en wel voor een 'buitengewoon lange tijd' nadat de eerste renteverhoging heeft plaatsgevonden. De eerste renteverhoging vindt naar verwachting op zijn vroegst plaats in de herfst van 2019. De inflatie blijft ondertussen laag, waardoor er voor de centrale bank voorlopig weinig haast is om het tempo van afbouw te versnellen.

### Rendement voor zakelijke waarden uiteindelijk negatief na volatiel jaar

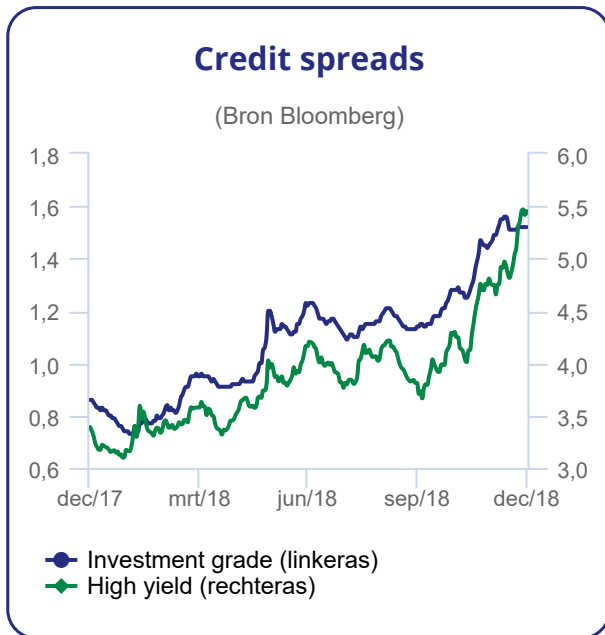
De start van 2018 was veelbelovend voor aandelen. De winstcijfers van met name Amerikaanse bedrijven waren sterk, de economische fundamentele waren goed en de verwachting was dat de belastinghervormingen en uitgavenverhogingen van president Trump voor een nieuwe economische impuls zouden zorgen. Ook in Europa en opkomende markten stegen de aandelenbeurzen.

In het vierde kwartaal liepen aandelenbeurzen wereldwijd plotseling tegen forse verliezen aan, onder andere door de toegenomen handelsspanningen en de vrees voor een wereldwijde groeivertraging. Doordat de rest van het jaar relatief goed was verlopen, bleef de schade over het gehele jaar beperkt tot een verlies van circa 5% in de Verenigde Staten en 10% in Europa en in opkomende markten. Het jaar 2018 was het eerste sinds 2011 dat wereldwijde aandelenmarkten voor het jaar een min lieten zien. Door de daling van de beurskoersen en de toegenomen bedrijfswinsten zijn de koerswinstverhoudingen het afgelopen jaar gedaald.



### Kredietbeleggingen hadden last van stijging rentes en hogere credit spreads

Binnen krediet was het beeld negatief, vooral als gevolg van de toegenomen risico-premies. Met name emerging market debt local currency viel in negatieve zin op, onder andere door de waardedaling van Argentijnse en Turkse obligaties. In tegenstelling tot de eerder genoemde beleggingen in krediet wordt bij deze beleggingscategorie het wisselkoersrisico niet afgedekt, waardoor de bijdrage aan het totale portefeuillerendement extra negatief was.



## Olieprijs steeg en daalde weer

Olieprijzen daalden in 2018 met circa 15%. Aanvankelijk werd een positief rendement geboekt, onder andere door de aantrekkende wereldeconomie en de afspraken over productiebeperkingen tussen Rusland en Saudi-Arabië. Door de daling van olieprijsen werden de prijzen van termijncontracten hoger dan de huidige (spot)prijzen en dat is ongunstig voor beleggers.

Grondstofbeleggers beleggen in termijncontracten. Voor afloop van het contract worden deze verkocht en worden weer nieuwe contracten met een langere looptijd aangekocht, een proces dat zich maandelijks herhaalt. Aan het eind van het jaar kostte dit doorrollen per saldo geld.

## Vastrentende waarden en afdekking rente- en valutarisico

Lange rentes in de eurozone daalden licht ondanks de geleidelijke verkrapping van het monetaire beleid. Dit kwam onder andere doordat de balans van de ECB nog steeds toenam, de verwachting dat beleidsrentes laag zullen blijven, en de algehele stemming op de aandelenbeurzen die voor een vlucht naar veilige havens zorgde. Rentes in de Verenigde Staten stegen nog wel voor alle looptijden. Dit kwam vooral doordat de Fed doorging met de renteverhogingen en de balans langzaam wordt afgebouwd.

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 nominale rentehedge.

Net als het renterisico dekt PFZW ook het valutarisico af met derivaten. Deze vallen onder de categorie valutahedge. De bepalende factor hierbij is de ontwikkeling van de euro-dollar wisselkoers. Een belangrijk deel van de beleggingen is in US dollar en het wisselkoersrisico dat hiermee gepaard gaat wordt voor 70% afgedekt. Het gedeeltelijk open laten van de US dollar exposure had een positief effect op het rendement van de beleggingsportefeuilles die in US dollars beleggen.

Beleggingen in bedrijfsobligaties en andere vormen van krediet hadden last van de gestegen lange rentes in de Verenigde Staten en de toename van de risico-opslagen.

### ***Toelichting outperformance***

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 een beperkte out- of underperformance zien. In 2018 bedroeg de outperformance van de gehele portefeuille 0,44%.



Beleggingen en rendement PFZW	31 december 2018						
	Allocatie <sup>1</sup> € In mln	In %	Bruto rendement	Kosten <sup>2</sup>	Netto rendement <sup>3</sup>	Netto benchmark	Out- performance <sup>4</sup>
<b>Zakelijke waarden</b>	<b>€ 102.494</b>	<b>51,5%</b>	<b>(2,2%)</b>	<b>0,8%</b>	<b>(3,0%)</b>	<b>(2,9%)</b>	<b>(0,1%)</b>
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	€ 21.968	11,0%	(8,9%)	0,0%	(8,9%)	(8,7%)	(0,2%)
Aandelen klassiek opkomende markten	€ 7.136	3,6%	(8,0%)	0,1%	(8,1%)	(8,4%)	0,3%
Aandelen Beleggen in Oplossingen	€ 2.882	1,4%	(12,2%)	0,3%	(12,5%)	(11,2%)	(1,5%)
Alternatieve aandelenstrategieën	€ 19.425	9,8%	(8,3%)	0,1%	(8,4%)	(7,2%)	(1,3%)
Private Equity	€ 12.092	6,1%	9,9%	4,9%	5,0%	4,6%	0,4%
Beursgenoteerd vastgoed	€ 12.097	6,1%	(4,1%)	0,1%	(4,2%)	(4,8%)	0,6%
Privaat vastgoed	€ 13.225	6,6%	11,1%	1,0%	10,1%	6,7%	3,2%
Infrastructuur	€ 7.754	3,9%	9,3%	0,5%	8,8%	6,7%	2,0%
Insurance	€ 4.994	2,5%	(2,4%)	0,7%	(3,1%)	3,6%	(6,4%)
Overige zakelijke waarden	€ 921	0,5%	(10,6%)	1,6%	(12,2%)	6,0%	(17,2%)
<b>Grondstoffen</b>	<b>€ 7.815</b>	<b>3,9%</b>	<b>(17,8%)</b>	<b>0,0%</b>	<b>(17,8%)</b>	<b>(17,8%)</b>	<b>0,0%</b>
<b>Krediet</b>	<b>€ 27.994</b>	<b>14,1%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>(1,2%)</b>	<b>1,4%</b>
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	€ 4.014	2,0%	(1,2%)	0,1%	(1,3%)	(1,2%)	(0,1%)
High Yield ontwikkelde markten	€ 2.083	1,1%	(4,5%)	0,4%	(4,9%)	(4,6%)	(0,3%)
Bedrijfsobligaties en High Yield opkomende markten	€ 4.049	2,0%	(4,6%)	0,1%	(4,7%)	(4,0%)	(0,8%)
Emerging Markets Debt Local Currency	€ 10.048	5,1%	(1,7%)	0,2%	(1,9%)	(1,6%)	(0,3%)
Credit Risk Sharing	€ 5.630	2,8%	12,4%	0,2%	12,2%	4,6%	7,3%
Hypotheek	€ 2.170	1,1%	2,0%	0,4%	1,6%	(0,7%)	2,2%
<b>Vastrentende waarden</b>	<b>€ 60.699</b>	<b>30,5%</b>	<b>4,3%</b>	<b>0,0%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,2%</b>	<b>0,1%</b>
Rente-afdeckingsmandaat	€ 58.550	29,4%	5,9%	0,0%	5,9%	5,7%	0,2%
Legacy Vastrentend en Inflatie	€ 3.419	1,7%	(16,4%)	0,0%	(16,4%)	(16,4%)	0,0%
Kas en overig	€ -1.270	(0,6%)		€ 3	€ (37)		
<b>Valuta overlay</b>	<b>€ -</b>				<b>€ 1.424</b>		
Vergoeding uitvoeringsorganisatie				€ 13			
Doorbelaste algemene kosten				€ 1			
<b>Totaal</b>	<b>€ 199.002</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,4%</b>	<b>(0,4%)</b>	<b>(0,8%)</b>	<b>0,4%</b>

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

2 Betreft kosten vermogensbeheer exclusief transactiekosten.

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

4 Rendementsverschil geometrisch berekend; PFZW berekent de rendementsverschillen op geometrische basis, de relatieve winst van de portefeuille boven de benchmark uitgedrukt als een percentage van de eindwaarde van de benchmark. Daardoor komen de nettocijfers in sommige gevallen niet overeen met het verschil tussen de nettorendementen en de benchmarkrendementen.

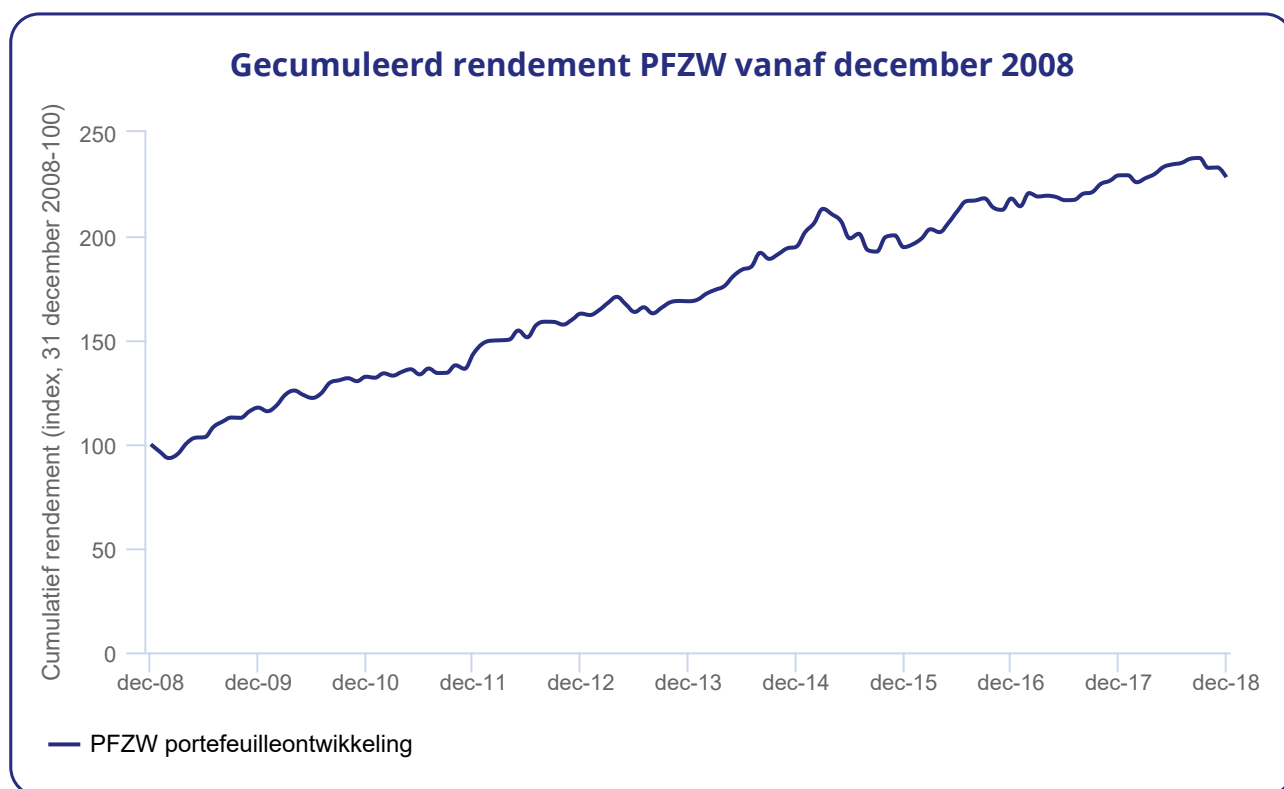
De outperformance over 2018 werd vooral gedreven door privaat vastgoed, infrastructuur en credit risk sharing transacties. De beleggingen in logistiek vastgoed deden het goed in 2018. Ook de Nederlandse woningbeleggingen zorgden voor een bijdrage aan de outperformance, door gestegen huizenprijzen en weinig leegstand. Credit Risk Sharing transacties geven exposure naar kredietrisico van een portefeuille van leningen die een bank op haar balans heeft. De bank betaalt PFZW een vergoeding voor het overnemen van een deel van het risico dat leningen in een geselecteerde portefeuille niet volledig worden terugbetaald. Er waren relatief weinig verliezen op die leningen, minder dan verwacht, waardoor het rendement hoger uitkwam dan dat van de benchmark. De outperformance van infrastructuur beleggingen werd onder meer gedreven door goede resultaten van de beleggingen in de transport infrastructuur bedrijven.

Underperformance werd onder andere gerealiseerd bij alternatieve aandelenstrategieën. Hoewel de stijlfactor laag risico in de turbulente markt van afgelopen jaar het zeer goed deed, resulteerde onder de streep toch een underperformance ten opzichte van de marktgewogen benchmark. Dit was vooral te wijten aan negatieve bijdrages uit specifieke sectoren en aandelen. Ook overige zakelijke waarden boekten een negatieve outperformance, vooral vanwege tegenvallende rendementen op landbouwbeleggingen.

## Beleggingsresultaten

### Gecumuleerd meerjarig rendement

Het rendement – na aftrek van kosten voor vermogensbeheer – kwam in 2018 uit op negatief 0,4%, 0,4%-punt boven de benchmark. Daarmee komt het gemiddelde rendement sinds de oprichting van het pensioenfonds in 1971 uit op 8,0%. De onderstaande grafiek geeft het gerealiseerde rendement in de afgelopen tien jaar weer (8,6%).



## Z-score en performance toets

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

Jaar	Z-score	Performancetoets
2014	0,91	1,88
2015	1,34	2,08
2016	1,30	2,35
2017	0,72	2,37
2018	1,12	2,41

In 2018 lag het netto rendement op de feitelijke portefeuille 1,92% hoger dan op de normportefeuille.

Gecorrigeerd voor kosten en risico komt PFZW over 2018 op een Z-score van 1,12. De Z-scores vanaf 2014 bepalen de performancetoets tot en met 2018. De performancetoets komt uit op een score van 2,41 en daarmee slaagt PFZW voor de performancetoets.

## Aansluiting naar de jaarrekening

In onderstaand overzicht is de aansluiting van het performanceoverzicht opgenomen naar het overzicht van de beleggingen zoals opgenomen onder noot 3.1 van de jaarrekening. Het betreft hier zowel de beleggingen voor risico van het fonds als de beleggingen voor risico deelnemer.

31 december  
2018**Portefeuille-indeling**

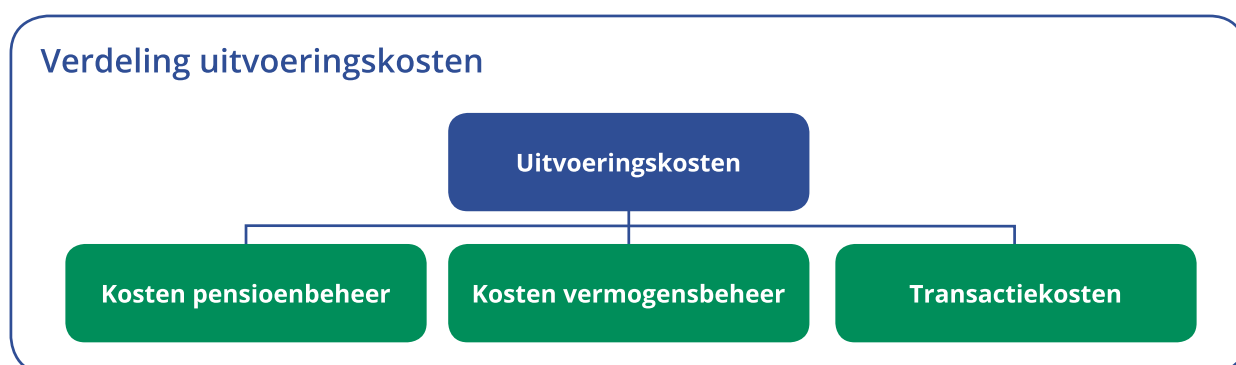
(bedragen x € 1 miljoen)

	vastgoed	infrastructuur	aandelen	private equity	leningen	obligaties	geldmarktbeleggingen	derivaten activa	Grondstoffen	overige beleggingen	Totaal	vorderingen en schulden	derivaten passiva	Belegd vermogen
<b>Zakelijke waarden</b>														
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	-	-	21.957	-	-	-	-	-	-	-	21.957	11	-	21.968
Aandelen klassiek opkomende markten	-	-	7.136	-	-	-	5	-	-	-	7.141	(5)	-	7.136
Aandelen Beleggen in Oplossingen	-	-	2.819	-	-	-	61	-	-	-	2.880	2	-	2.882
Alternatieve aandelenstrategieën	-	-	19.424	-	-	-	-	-	-	-	19.424	1	-	19.425
Private Equity	-	-	-	12.133	-	-	89	-	-	6	12.228	(136)	-	12.092
Beursgenoteerd vastgoed	12.093	-	-	-	-	-	2	-	-	-	12.095	2	-	12.097
Privaat vastgoed	13.213	-	-	-	-	-	9	-	-	6	13.228	(3)	-	13.225
Infrastructuur	-	7.705	-	-	-	-	45	6	-	-	7.756	4	(6)	7.754
Insurance	-	-	-	-	-	2.187	(684)	-	-	2.838	4.341	653	-	4.994
Overige zakelijke waarden	-	-	37	84	88	-	25	-	-	685	919	2	-	921
<b>Grondstoffen</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	7.815	-	7.815	-	-	7.815
<b>Krediet</b>														
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	-	-	-	-	-	4.014	-	-	-	-	4.014	-	-	4.014
High Yield ontwikkelde markten	-	-	-	-	-	2.083	-	-	-	-	2.083	-	-	2.083
Bedrijfsobligaties en High Yield opkomende markten	-	-	14	-	45	3.887	103	1	-	(1)	4.049	-	-	4.049
Emerging markets debt local currency	-	-	-	-	-	10.047	-	-	-	-	10.047	1	-	10.048
Credit risk sharing	-	-	-	-	-	5.667	(486)	-	-	(7)	5.174	456	-	5.630
Hypotheken	-	-	-	-	2.150	-	-	-	-	-	2.150	20	-	2.170
<b>Vastrende waarden</b>														
Rente-afdeckingsmandaat	-	-	-	-	-	41.439	3.392	13.530	-	-	58.361	-	189	58.550
Legacy vastrentend en inflatie	-	-	-	-	51	7.441	(50)	4.681	-	-	12.123	1	(8.705)	3.419
Kas en overlay	-	-	-	-	-	-	9.533	587	-	4	10.124	(11.270)	(124)	(1.270)
<b>Eindtotaal</b>	<b>25.306</b>	<b>7.705</b>	<b>51.387</b>	<b>12.217</b>	<b>2.334</b>	<b>76.765</b>	<b>12.044</b>	<b>18.805</b>	<b>7.815</b>	<b>3.531</b>	<b>217.909</b>	<b>(10.261)</b>	<b>(8.646)</b>	<b>199.002</b>

# Lage kosten

## Doelstelling uitvoeringskosten

Kostenbeheersing is een belangrijk thema, zowel vanuit strategisch en maatschappelijk oogpunt als vanuit integere bedrijfsvoering. Het op een uniforme manier presenteren van kosten is belangrijk voor de vergelijkbaarheid. PFZW volgt de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Deze onderscheidt de kosten van pensioenbeheer, vermogensbeheer en transactiekosten. De algemene kosten worden waar mogelijk expliciet toegerekend aan de dienstverlening voor pensioenbeheer en vermogensbeheer. Waar dit niet mogelijk is worden deze met een sleutel verdeeld over pensioenbeheer en vermogensbeheer.



De kosten van het pensioenbeheer drukken we uit in kosten per deelnemer per jaar. PFZW heeft als ambitie dat ultimo 2020 de kosten per deelnemer lager zijn dan € 60. Daarnaast moet PFZW investeren om flexibel in te kunnen spelen op toekomstige veranderingen in het pensioenstelsel. Gezien deze aanpassingen is de doelstelling uitdagend.

De kosten van het vermogensbeheer worden uitgedrukt als een percentage van het gemiddeld belegd vermogen. PFZW heeft als doelstelling om onder de 0,50% uit te komen. Deze doelstelling is sinds 2015 gerealiseerd.

Voor transactiekosten hebben wij geen doelstellingen geformuleerd. De kosten zijn afhankelijk van de hoeveelheid transacties. Deze hoeveelheid wordt niet alleen bepaald door de beleggingsstrategie maar ook door marktomstandigheden. De effectiviteit van transacties wordt geanalyseerd en beoordeeld.

## Kosten pensioenbeheer

Het aantal slapers en pensioengerechtigden stijgt sinds enkele jaren. Met pensioen gaan van slapers en deelnemers brengt veel administratieve handelingen met zich mee. Het aantal actieve deelnemers nam in 2018 verder toe. Verdergaande automatisering is essentieel om de kostendoelstelling te kunnen realiseren. Gezien de noodzakelijke investeringen in automatisering is deze doelstelling van € 60 uitdagend.

De kosten per deelnemer voor de uitvoering van de pensioenregeling in 2018 bedragen € 62,10 (2017: € 64,90 ).

## Kosten vermogensbeheer

Er is aandacht voor de kosten die pensioenfondsen maken voor het beheer van hun vermogen. Kosten bij vermogensbeheer zijn voor PFZW relevant, omdat het om grote bedragen gaat, de beleggingsportefeuille groot is en er sprake is van dienstverlening door derde partijen.

Bij de bepaling van de kosten van het vermogensbeheer hanteert PFZW het 'look through'-principe. Hierbij neemt PFZW de vermogensbeheerkosten van beleggingen in beleggingsfondsen of zogeheten fund of funds mee in de totale kosten. Daarnaast maakt PFZW conform Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie voor beleggingscategorieën binnen private markten gebruik van schattingen om de totale kosten van het vermogensbeheer compleet te maken. Ongeveer 8,3% van de kosten van het vermogensbeheer is gebaseerd op schattingen of op voorlopige opgaves.

De kosten van het vermogensbeheer zijn gedaald van 0,49% in 2017 naar 0,45% in 2018. PFZW voldoet daarmee aan de eigen doelstelling, dat de kosten van het vermogensbeheer minder zijn dan 0,50% van het gemiddeld belegd vermogen. In de afgelopen vijf jaar zijn de kosten van het vermogensbeheer uitgedrukt als percentage van het gemiddeld belegd vermogen met ruim 16% gedaald.

De onderstaande tabel geeft de kosten vermogensbeheer per beleggingscategorie weer.

(bedragen x € 1 miljoen)	2018				2017			
	Gemiddeld belegd vermogen	Beheer vergoeding	Prestatie afhankelijke vergoeding	Netto rendement <sup>1</sup>	Gemiddeld belegd vermogen	Beheer vergoeding	Prestatie afhankelijke vergoeding	Netto rendement <sup>1</sup>
<b>Zakelijke waarden</b>	<b>103.499</b>	<b>474,4</b>	<b>356,3</b>	<b>(3,0%)</b>	<b>97.922</b>	<b>462,0</b>	<b>382,2</b>	<b>13,6%</b>
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	23.734	8,9	0,7	(8,9%)	22.615	9,8	-	18,0%
Aandelen klassiek opkomende markten	7.378	10,5	-	(8,1%)	7.124	10,9	-	16,2%
Aandelen Beleggen in oplossingen	3.122	8,9	-	(12,5%)	3.039	8,2	-	16,3%
Alternatieve aandelenstrategieën	20.507	12,9	-	(8,4%)	19.708	8,1	-	14,6%
Private equity	11.736	219,9	350,4	5,0%	10.848	202,9	327,6	21,8%
Beursgenoteerd vastgoed	11.976	8,1	-	(4,2%)	10.871	5,1	-	6,2%
Privaat vastgoed	12.423	121,1	8,4	10,1%	11.838	126,4	33,5	8,6%
Infrastructuur	7.456	38,3	(2,4)	8,8%	7.006	40,7	15,2	12,2%
Insurance	4.176	28,9	-	(3,1%)	3.641	31,1	-	(2,0%)
Overige zakelijke waarden	991	16,9	(0,8)	(12,2%)	1.232	18,8	5,9	1,2%
<b>Grondstoffen</b>	<b>10.829</b>	<b>5,2</b>	<b>-</b>	<b>(17,8%)</b>	<b>8.102</b>	<b>3,9</b>	<b>-</b>	<b>7,3%</b>
<b>Krediet</b>	<b>26.328</b>	<b>47,2</b>	<b>-</b>	<b>0,2%</b>	<b>26.015</b>	<b>50,4</b>	<b>-</b>	<b>1,6%</b>
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	4.112	2,6	-	(1,3%)	4.563	2,7	-	2,4%
High Yield ontwikkelde markten	2.351	9,5	-	(4,9%)	3.718	13,8	-	4,8%
Bedrijfsobligaties en High Yield opkomende markten	3.914	4,2	-	(4,7%)	3.729	3,8	-	7,3%
Emerging Markets Debt Local Currency	9.247	14,7	-	(1,9%)	7.325	17,3	-	1,1%
Credit Risk Sharing	4.872	8,2	-	12,2%	5.523	7,6	-	(4,5%)
Hypotheke	1.832	8,0	-	1,6%	1.157	5,2	-	2,5%
<b>Vastrentende waarden</b>	<b>60.103</b>	<b>10,3</b>	<b>-</b>	<b>4,3%</b>	<b>56.295</b>	<b>9,0</b>	<b>-</b>	<b>(4,0%)</b>
Rente-afdeckingsmandaat	55.134	6,8	-	3,270	50.223	5,8	-	(2,056)
Leagacy Vastrentend en inflatie	4.186	0,8	-	(16,4%)	3.973	0,9	-	4,2%
Kas en overlay	783	2,7	-		2.099	2,3	-	
Vergoeding uitvoeringsorganisatie		13				15		
Doorbelaste algemene kosten		1				1		
<b>Totaal</b>	<b>200.759</b>	<b>551</b>	<b>356</b>	<b>(0,4%)</b>	<b>188.334</b>	<b>541</b>	<b>382</b>	<b>5,1%</b>
<b>Kosten in percentage gemiddeld belegd vermogen</b>		<b>0,275%</b>	<b>0,177%</b>			<b>0,287%</b>	<b>0,203%</b>	

<sup>1</sup> Het nettorendement is berekend op basis van een volledige afdekking van de zeven grootste ontwikkelde markten valutarisico's. Bij de valuta overlay wordt het verschil tussen een volledige afdekking en de werkelijke afdekking van valutarisico's gerapporteerd.

De in de tabel weergegeven bedragen onder het kopje 'beheervergoeding' zijn gebaseerd op geïnvesteerde en toegezegde bedragen. Hieronder vallen de vaste overeengekomen vergoedingen, bewaarloon en overige kosten. In sommige gevallen wordt een prestatieafhankelijke vergoeding

afgesproken met externe vermogensbeheerders. Prestatieafhankelijke vergoedingen zijn afhankelijk gesteld van het rendement van de specifieke beleggingen.

De beheervergoeding daalde van 0,29% in 2017 naar 0,27% in 2018. De prestatieafhankelijke vergoeding laat een daling zien van 0,20% in 2017 naar 0,18% in 2018. Beleggingsbeleid en rendementen bepalen in hoge mate de hoogte van deze vergoedingen.

### **Beleggingsbeleid**

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

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

In de besluitvorming over de beleggingsmix houdt PFZW rekening met de kosten, maar aanpassing van de beleggingsmix omwille van kostenverlaging is geen doel op zich. Het doel is de kosten van het vermogensbeheer te verminderen met behoud van het beoogde rendement. De kosten van het vermogensbeheer zijn binnen de beleggingsmix mede afhankelijk van de verdeling tussen private markten en publieke markten. Beleggingen op private markten maken, net als in 2017, ongeveer 22% van de beleggingsmix uit. De mutaties binnen de beleggingsmix hadden mede hierdoor in 2018 een beperkt effect op de hoogte van de kosten.

De private markten zijn verantwoordelijk voor 88% (2017: 88%) van alle kosten. PFZW is van mening dat de betere rendementsverwachtingen van private beleggingen opwegen tegen de hogere kosten. De private marktbeleggingen van PFZW leverden met een gemiddeld netto jaarrendement van 7,2% over de periode 2008 tot en met 2018 een hoger rendement dan de benchmark van publieke marktbeleggingen van PFZW, die gemiddeld netto 4,6% rendeerde.

De schaalgrootte is voor PFZW een gegeven en biedt voordelen. Vergelijkingen met Nederlandse peers met een minder groot belegd vermogen wijzen dan ook uit dat mede als gevolg van deze grotere schaalgrootte lagere kosten worden gerealiseerd.

Het aandeel indirecte beleggingen van PFZW zoals participaties in beleggingsfondsen binnen de private markten is de afgelopen jaren gedaald. Beleggingen in beleggingsfondsstructuren zijn over het algemeen duurder en worden om deze reden waar mogelijk vermeden. Het aandeel directe beleggingen, zoals projecten met een of meerdere mede-investeerders, is binnen de private markten gestegen.

### **Kosten vermogensbeheer in relatie tot rendement**

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

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



**Totale kosten vermogensbeheer (excl. transactiekosten) in percentage van het gemiddeld belegd vermogen**

	2018	2017	2016	2015	2014
Totale kosten vermogensbeheer in %	0,45%	0,49%	0,46%	0,48%	0,54%
Waarvan prestatieafhankelijke vergoeding in %	0,18%	0,20%	0,16%	0,18%	0,22%
Netto rendement na kosten	(0,4%)	5,1%	12,0%	(0,1%)	15,5%
Benchmark rendement na kosten	(0,8%)	5,2%	11,6%	(1,1%)	15,2%

De hoogte van deze prestatieafhankelijke vergoeding hangt onder meer af van de verschillende performance fee structuren bij externe vermogensbeheerders. Bij beleggingen in private markten wordt de prestatieafhankelijke vergoeding in veel gevallen pas aan het eind van de looptijd daadwerkelijk betaald. Gedurende de looptijd maakt PFZW reserveringen voor de tot dat moment toe te rekenen prestatievergoeding. De hoogte van deze prestatieafhankelijke vergoeding is voor de gehele portefeuille in 2018, vergeleken met 2017, relatief gedaald ten opzichte van het gemiddeld belegd vermogen.

Rendementen, risico en kosten vermogensbeheer vormen een onlosmakelijk geheel. Het nettorendement van de beleggingscategorie private equity kwam over 2018 uit op 5,0%. Meerdere externe managers lieten een meerjarige performance boven de gemaakte afspraken over het minimaal vereiste rendement zien. Dit rendement leidt binnen private equity tot een hogere omvang van de prestatieafhankelijke vergoeding dan in 2017.

De afname van de prestatieafhankelijke vergoeding komt grotendeels voor rekening van privaat vastgoed en infrastructuur. Bij verschillende managers was in 2018 sprake van een lager rendement dan in 2017. Dit heeft geleid tot een neerwaartse bijstelling van de reservering van de prestatieafhankelijke vergoeding bij deze managers.

### Transactiekosten

Transactiekosten vormen een aparte kostensoort. De omvang wordt bepaald door de aard en de omvang van de beleggingstransacties en beleggingscategorieën. Ongeveer 64% (2017: 65%) van de transactiekosten is gebaseerd op schattingen of op voorlopige opgaves. Bij de bepaling van de transactiekosten hanteert PFZW het 'look through'-principe.

PFZW streeft naar het beperken van de transactiekosten. Om dit te realiseren wordt bij het herbalanceren van de portefeuille naar de strategische beleggingsmix, het aantal transacties zo veel mogelijk beperkt.

De transactiekosten bedroegen in 2018 € 171 miljoen, wat neerkomt op 0,09% van het gemiddeld belegd vermogen. In 2017 was dit € 194 miljoen en daarmee 0,10% van het gemiddeld belegd vermogen. De daling wordt vooral veroorzaakt door een lager transactievolume binnen de beleggingscategorieën aandelen en grondstoffen. Lagere transactievolumes en lagere spreads binnen het bouwblok vastrentende waarden droegen eveneens bij aan de daling. Binnen het bouwblok krediet was sprake van een hogere spread waardoor de transactiekosten zijn gestegen.

## Transactiekosten per bouwblok

(bedragen x € 1 miljoen)	2018	2017
Zakelijke waarden	61,3	67,3
Grondstoffen	25,9	47,0
Krediet	35,2	14,5
Vastrentende waarden	48,3	65,2
<b>Totale transactiekosten</b>	<b>170,7</b>	<b>194,0</b>

PFZW onderscheidt binnen de transactiekosten drie categorieën:

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

PFZW belegt voor een groot deel in beleggingsfondsen. Hierbij worden in- en uitstapkosten in rekening gebracht, daarnaast worden door deze beleggingsfondsen zelf transactiekosten gemaakt. Op basis van 'look through' en naar rato van de participatiegraad worden deze posten toegerekend.

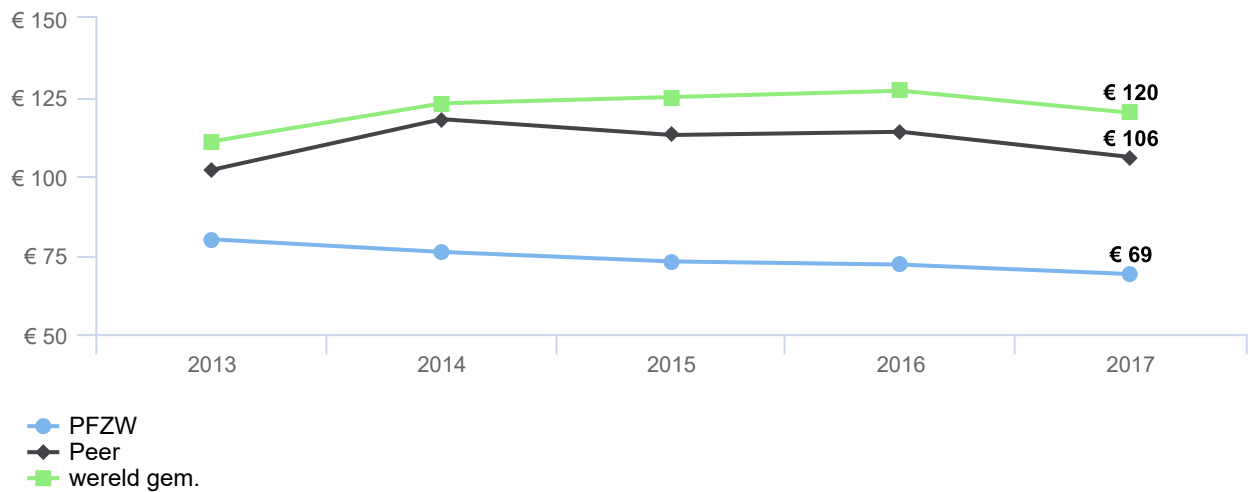
De aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels bedroegen in 2018 € 132 miljoen (2017: € 155 miljoen). De daling werd vooral veroorzaakt door het lager verhandelde volume. Transactiekosten voor directe beleggingen in vastrentende waarden en derivaten worden geschat op basis van de zogenaamde spread, het verschil tussen de bied- en laatkoersen. PFZW maakt op basis van transactiekarakteristieken, zoals rating, looptijd, volume, regio en valutaparen, een best mogelijke inschatting van deze spread.

De acquisitiekosten bedroegen in 2018 net als in 2017 € 42 miljoen. Deze hebben betrekking op directe transacties in private markten. De kosten van adviseurs is een belangrijke component.

### Kosten gerelateerd naar benchmark

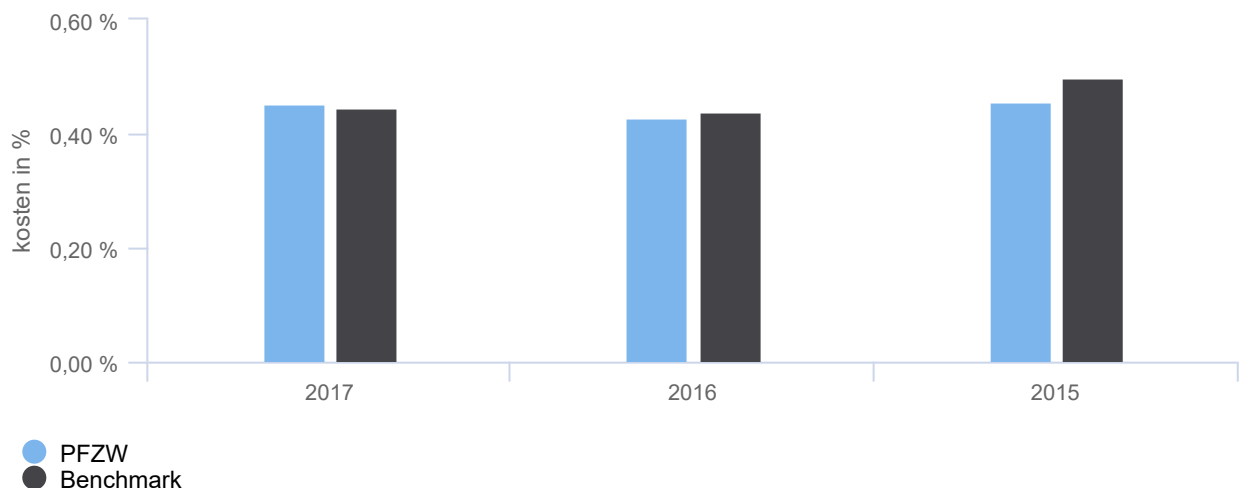
De kosten voor pensioenbeheer worden vergeleken met de benchmark van Cost Effectiveness Measurement (CEM). PFZW onderscheidt zich mede door schaalvoordelen positief ten opzichte van deze benchmark. Per normverzekerde van PFZW lagen deze kosten in 2017 op € 69 en daarmee onder het gemiddelde van de grote Nederlandse pensioenfondsen (€ 108) en onder het wereldgemiddelde (€ 120). PFZW vindt het belangrijk om ook op de lange termijn een lager kostenniveau te houden dan de benchmark. Op het moment van publicatie van het jaarverslag zijn geen CEM-gegevens over 2018 beschikbaar.

### Totale pensioenbeheerkosten per normverzekerde



PFZW doet mee aan de wereldwijde benchmarkvergelijking van Cost Effectiveness Measurement (CEM) voor vermogensbeheer. 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 (2017) 0,8 basispunt boven de benchmark. Uit het rapport komt naar voren dat in vergelijking tot de peers hogere kosten aan de implementatie stijl zijn verbonden. In vergelijking tot de peers is de implementatie stijl minder passief en is het gebruik van externe fondsmanagers hoger binnen de private markten. Mede vanuit schaalvoordelen was het mogelijk lagere kosten voor diensten van externe vermogensbeheerders uit te onderhandelen.

### Kosten vermogensbeheer (excl. transactiekosten) PFZW versus benchmark



## Aansluiting naar de jaarrekening toelichtingen

Voor de presentatie van kosten in het bestuursverslag volgt PFZW de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Voor de jaarrekening gelden de richtlijnen van de Raad voor de jaarverslaggeving. De jaarrekening bevat daarom alleen de kosten die direct bij PFZW in rekening zijn gebracht of nog worden gebracht. In de verantwoording door het bestuur worden 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)	<b>Vermogens- gerelateerd) gerelateerd) (excl. Performance</b>	<b>Performance gerelateerde vergoedingen</b>	<b>Transactie- kosten</b>	<b>Totaal</b>
Beheervergoedingen	(58,8)	3,8	-	(55,0)
Bewaarloon	2,7	-	-	2,7
Overige kosten	4,9	-	-	4,9
<b>Directe kosten, opgenomen in de jaarrekening</b>	<b>(51,2)</b>	<b>3,8</b>	<b>-</b>	<b>(47,4)</b>
<b>Indirecte kosten, onderdeel van de waardeveranderingen van beleggingen</b>	<b>602,3</b>	<b>352,5</b>	<b>170,7</b>	<b>1.125,4</b>
<b>Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten</b>	<b>551,1</b>	<b>356,3</b>	<b>170,7</b>	<b>1.078,1</b>

# *Bedrijfsvoering*

Bedrijfsvoering

Governance

Risicomanagement

Uitbesteding

Pensioenfonds

**Zorg & Welzijn**

## **Bedrijfsvoering**

In 2018 ontwikkelde PFZW samen met de uitvoeringsorganisatie een nieuwe strategie. Deze strategie richt zich op het creëren van een 'massa-maatwerk' omgeving. Het doel is dat deelnemers en werkgevers in de toekomst op individueel niveau bediend kunnen worden tegen lagere kosten. In 2018 zijn er geen bijzonderheden geweest binnen de uitbesteding. Inhoudelijk heeft de focus gelegen op het realiseren van het nieuwe pensioencontract, productrationalisatie en het voldoen aan wet- en regelgeving.

Op basis van de nieuwste technologische ontwikkelingen zet PFZW stappen om de bedrijfsvoering en dienstverlening te verbeteren. In 2018 hebben wij de eerste successen kunnen ervaren, zoals de realisatie van de Toekomstverkenner. Dit is het eerste platform in Nederland dat een overzicht biedt van de financiële situatie van de deelnemer en de eventuele partner.

In 2018 heeft het bestuur de ontwikkelingen en de voortgang van de toekomst van het pensioenstelsel op de voet gevolgd. Uiteindelijk kwam er geen overeenstemming tussen sociale partners en de overheid. Voor 2019 blijft de discussie over de toekomst van het pensioenstelsel een belangrijk aandachtspunt, omdat dit invloed kan hebben op de bedrijfsvoering.

# Governance

## Bezetting bestuur, commissies en Pensioenraad

In april 2018 trad Céline van Elst toe als aspirant bestuurder namens CNV Connectief. Als beoogd opvolger van Patrick Fey.

Op 1 november 2018 trad Carla Moonen af als onafhankelijk voorzitter van het bestuur. In goed overleg en met wederzijds respect werd hiertoe besloten. Beide partijen waren van mening dat de kennis en vaardigheden van Carla Moonen beter tot hun recht zouden komen in een andere werkomgeving.

## Pensioencommissie plus

In 2018 vond de evaluatie plaats van de pensioencommissie plus. Deze commissie, bestaande uit leden die nauw betrokken zijn bij de cao-tafels in de sector zorg en welzijn, buigt zich over zaken als het opbouwpercentage, de franchise, de premie en de indexering. 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 er alleen onder bepaalde voorwaarden en gemotiveerd van kan afwijken.

De evaluatie leidde tot een aantal verbeterpunten, die in 2019 worden doorgevoerd. Een daarvan is een aangepaste definitie van het zwaarwegend advies. Deze aanpassing moet ervoor zorgen dat het bestuur zijn eindverantwoordelijkheid ten volle kan blijven dragen.

## Opleidingen en themabijeenkomsten

Het bestuur volgde in 2018 diverse opleidingen en nam deel aan verschillende themabijeenkomsten. Er werd tijd besteed aan de oordeelsvorming over de inhoud en opzet van een vernieuwd, toekomstbestendig pensioenstelsel. Daarnaast kreeg de nieuwe, gezamenlijke strategie van het pensioenfonds en de uitvoeringsorganisatie aandacht. Met deze nieuwe strategie verwacht PFZW beter voorbereid te zijn op een veranderende omgeving, waar het de aard van het pensioencontract, de marktordering en de uitvoeringspraktijk betreft.

Diverse themasessies besteedde het bestuur aan de totstandkoming van een nieuwe risicohouding. Deze nieuwe risicohouding werd in oktober 2018 vastgesteld.

In het najaar werden er enkele themabijeenkomsten macro-economie georganiseerd vanuit het audit committee, waarbij ook overige bestuursleden aanwezig waren. Een gastdocent ging in op de meest gangbare economische theorieën en voor ons relevante vraagstukken als de rekenrente voor pensioenfonds.

In de jaarlijkse *summercourse* werkte het bestuur de nieuwe strategie verder uit, ter voorbereiding van een nieuw meerjarenbeleidsplan 2020-2025.

De pensioencommissie volgde in oktober 2018 een themasessie waarin uitgebreid werd stilgestaan bij de evaluatie van de communicatiestrategieën en het partnerpensioen.

De bestuurscommissie investments (Bci) verdiepte zich in verschillende themasessies in onder andere het beleidskader vermogensbeheer 2020-2025, treasury en trading, materialiteit en partnership vermogensbeheer.

Het audit committee behandelde in zijn themabijeenkomsten het IT-verbeterprogramma en de strategie pensioenadministratie aan de hand van een door een derde partij uitgevoerd onderzoek.

### Zelfevaluatie bestuur

Onder externe begeleiding voerde het bestuur een zelfevaluatie uit tijdens de *summercourse*. Ook werd stilgestaan bij de bestuurlijke inrichting van PFZW. In 2019 zet het bestuur deze governance-discussie voort, waarbij de vraag aan de orde is of de huidige inrichting nog past bij de nieuwe strategie en de veranderende omgeving waarin PFZW opereert.

### Toets op naleving Code Pensioenfondsen

PFZW voldoet niet geheel aan de normen uit de Code Pensioenfondsen over onder meer de besturing, de integriteit en het risicomanagement van pensioenfondsen.

PFZW streeft ernaar volledig te voldoen aan de Code. Aan de norm (conform artikel 107 van de pensioenwet) om ten minste één bestuurslid jonger dan 40 jaar te hebben, voldoet PFZW niet. PFZW blijft wel hiervoor – ook in de profielschets - aandacht vragen bij de voordragende organisaties van werkgevers en werknemers. Daarnaast is op 1 januari 2018 een trainee-bestuurder benoemd. Het trainee-bestuurschap loopt door in 2019. Afhankelijk van de evaluatie wordt besloten tot vervolg, aanpassing of uitbreiding hiervan.

#### Samenstelling naar geslacht en leeftijdsopbouw

	Geslacht		Leeftijd				
	Man	Vrouw	20 tot 40	40 tot 50	50 tot 60	60 tot 70	70 tot 80
Bestuur *	7	4	0	1	5	5	0
Pensioenraad	24	13	4	6	12	10	5
Raad van toezicht	2	1	0	0	2	1	0

\* C. van Elst is niet opgenomen als bestuurslid. Zij is nog geen officieel lid van het bestuur (nog in toetreding).

### Aanpassing wet- en regelgeving op gebied van governance

Ter implementatie van de IORP-richtlijn werden de risicobeheerfunctie, de interne auditfunctie en de actuariële functie onder de loep genomen. Deze zijn waar nodig aangepast en zijn per 13 januari 2019 compliant.

### Verantwoording van het bestuur

Het bestuur is verantwoordelijk voor het beleid van PFZW en de uitvoering van de pensioenregelingen. Bestuurlijke commissies ondersteunen het bestuur bij zijn werkzaamheden. Daarnaast spreekt het bestuur in het kader van zijn taakuitoefening regelmatig met de Pensioenraad en de raad van toezicht. Het bestuur heeft in 2018 veertien maal vergaderd. Aansluitend aan de vergaderingen vonden er thema- of verdiepingsbijeenkomsten plaats. In augustus was de jaarlijkse driedaagse *summercourse* waarbij het bestuur terug- en vooruitkijkt.

#### Agenda 2018

Diverse onderwerpen zijn in 2018 aan de orde geweest, waaronder:

- de ontwikkelingen in de discussie over de toekomst van het stelsel
- de risicohouding als onderdeel van de ALM-nota
- de ontwikkeling bij de uitvoeringsorganisatie rond IT



- in het kader van de voorbereiding van het meerjarenbeleidsplan 2020-2025: de ontwikkelingen binnen en buiten de sector zorg en welzijn en de betekenis daarvan voor PFZW. Dit betreft onder meer ontwikkelingen op het gebied van pensioen, maatschappij, zorg en welzijn, de arbeidsmarkt en IT.

### **De toekomst van het stelsel**

In 2018 heeft het bestuur tijdens iedere bestuursvergadering de ontwikkelingen en de voortgang van de toekomst van het pensioenstelsel besproken. Bij de voorbereiding hiervan liet het bestuur zich bijstaan door een bestuurlijke werkgroep. Het bestuur onderschrijft het belang van een toekomstbestendig pensioenstelsel en zal zijn bijdrage blijven leveren aan het debat. Bij het maken van keuzes toetst het bestuur deze steeds aan de waarden van PFZW. Voor 2019 blijft de discussie over de toekomst van het pensioenstelsel een belangrijk aandachtspunt.

Verder is door het bestuur onder meer besproken en vastgesteld:

- het jaarverslag en de jaarrekening 2017
- de marketingstrategie deelnemers en werkgevers, en communicatiekanaalstrategie PFZW
- de corporate communicatiestrategie
- de implementatie van de Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG)
- de implementatie van IORP II richtlijn (Institutions for Occupational Retirement Provision)
- de pensioenpremie
- de Economische Toekomst Verwachtingen (ETV) en nota Asset Liability Management (ALM)
- het beleggingsplan 2019 en het daarmee samenhangend beleid en te verlenen mandaten
- het integraal beleid en instrumentarium verantwoord beleggen
- de aanvangshaalbaarheidstoets
- de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN)
- de Service Level Agreement (SLA) met de uitvoeringsorganisatie
- de begroting
- kwartaalrapportages ter monitoring, bespreking en bijsturing.

### **Verantwoording commissie algemene zaken**

De commissie algemene zaken bereidt de vergaderingen van het bestuur voor. De commissie houdt toezicht op het bestuursbureau en vervult daarbij de werkgeversrol. Daarnaast bereidt de commissie de bespreking van de strategie van PFZW voor het bestuur voor, inclusief de inrichting van de organisatie. Ook spreekt de commissie regelmatig met de raad van toezicht. De commissie rapporteert aan het bestuur met adviezen en met de verslagen van de vergaderingen. De commissie vergaderde in 2018 elfmaal.

### **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 rechter gaan.

### **Uitspraken**

De commissie hield in 2018 twaalf zittingen en deed in veertig zaken uitspraak. De uitspraken gingen over ouderdomspensioen, partnerpensioen, Flexpensioen, arbeidsongeschiktheidspensioen, verplichte aansluiting en terugvorderingen. In negenentwintig zaken werd PFZW in het gelijk gesteld. In elf 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**.

<b>Aantallen beroepzaken</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Openstaand op 1 januari	18	23	20	13	16	11	12
Binnengekomen		41	50	35	31	40	36
Ingetrokken		6	12	10	6	3	7
Uitspraken		40	35	18	28	32	30

## Verantwoording van het audit comité

Het audit comité adviseert vooral over het financieel-economisch beleid, het operationele risicobeleid en de externe verslaglegging. Vanuit die rol heeft het audit comité het bestuur geadviseerd over onder meer het jaarverslag 2017, diverse beleidskaders, beleidskader risicomanagement, het herstelplan 2018, de modeljaarrekening 2018, de ABTN 2019, de ALM-nota 2019, economische toekomstverwachtingen, de aanvangshaalbaarheidstoets en risicohouding extra pensioen, risico's grondslagen, premies en tarieven 2019, SLA 2019 en de begroting 2019. Besproken van de risicokaarten. Ook besteedde de commissie aandacht aan de IT-situatie bij de uitvoeringsorganisatie.

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

In 2018 vergaderde het audit comité zeven maal, waar ook de externe accountant en, al naar gelang de agendapunten, de externe actuaris bij aanwezig waren. Op 22 maart 2018 vond de evaluatie van het functioneren van de externe accountant en de externe actuaris plaats in een afzonderlijke sessie.

Het audit comité is vier keer schriftelijk geraadpleegd over het kwartaalbericht PFZW.

Voor 2019 zijn tijdens de evaluatie onder andere de volgende aandachtspunten geformuleerd: het AC wil meer ruimte creëren voor het beeldvorming-oordeelsvorming-besluitvorming model. De commissie wil zich daarnaast focussen op een effectievere behandeling van de vergaderstukken.

## 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 2018 het bestuur over onder meer de ETV, de ALM-nota 2019, het beleggingsplan 2019, diverse beleidskaders waaronder het beleidskader broker- en tegenpartijbeleid, het IMVB-convenant, diverse investment cases en bijbehorende kaderstellingen en mandaten.

Een belangrijk aandachtspunt voor de Bcl was het in de gehele keten efficiënt toepassen van het integraal beleid en instrumentarium verantwoord beleggen. Dit beleid beschrijft wat PFZW wil bereiken met verantwoord beleggen, welke beleidsinitiatieven en instrumenten hiervoor worden ingezet en op welke overtuigingen dit is gestoeld. De Bcl rapporteert aan het bestuur via preadviezen en verslagen van de vergaderingen.

De Bcl adviseerde het audit comité (AC) over de risicokaarten van risico's die gedelegeerd zijn aan de Bcl. De Bcl is in 2018 negen keer schriftelijk geraadpleegd over tussentijdse beleggingsvoorstellen

van bijzondere aard en/of omvang. Dergelijke beleggingsvoorstellen vallen onder het mandaat van de Bcl om, binnen het door het bestuur vastgesteld beleid, zelfstandig besluiten te kunnen nemen.

De commissie vergaderde in 2018 acht keer en daarnaast waren er vier themabijeenkomsten. Tijdens deze themabijeenkomsten is onder meer dieper ingegaan op de gevolgen van de valutahedge op beleggingstransacties, de impact van kleine beleggingscategorieën op de gehele beleggingsportefeuille en de gevolgen van Eonia/Euribor veranderingen op de rentehedge. Ook heeft er een verdieping plaatsgevonden op de beleggingscategorieën private equity en infrastructuur.

### Verantwoording commissie van bezwaar

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

In 2018 heeft de commissie vijf besluiten heroverwogen en het bezwaar gegrond verklaard. De rode draad in deze besluiten is dat de partij die bezwaar heeft ingediend extra tijd krijgt om de eigen pensioenregeling actuarieel gelijkwaardig te maken aan de pensioenregeling van PFZW, voordat de aansluiting bij PFZW wordt gerealiseerd.

<b>Aantallen bezwaarzaken</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Openstaand op 1 januari	2	3	1	1	2	2
Binnengekomen		5	6	1	8	1
Ingetrokken		1	3	0	3	1
Uitspraken		5	1	1	6	0

### 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 2018 vergaderde de commissie zeven maal. Daarnaast was er nog een vergadering gecombineerd met een themabijeenkomst, en een themabijeenkomst over de actualisering van de verplichtstelling.

De commissie adviseerde in 2018 het bestuur over onder andere keuze in beleggen en de risicohouding (mede in het kader van het product extra pensioen), de actualisering van de verplichtstelling, het vrijstellingenbeleid, de premie en verschillende wijzigingen in het uitvoerings- en pensioenreglement. Daarnaast adviseerde de commissie het bestuur over de marketingstrategieën, verschillende campagnes (o.a. het vervolg van de campagne 'Betere Wereld'). In 2018 heeft de commissie drie marketingstrategieën verder uitgewerkt voor werkgevers, sociale partners en deelnemers.

### Verantwoording pensioencommissie plus

In 2018 heeft de pensioencommissie plus aandacht geschonken aan een aantal dossiers waaronder het dossier zzp en pensioen, PAWW en ALM. Er zijn twee themabijeenkomsten geweest: keuze in beleggingen, en risicohouding en haalbaarheidstoets.

In het verslagjaar is extra aandacht geschonken aan het functioneren van de pensioencommissie plus, nadat leden van deze commissie deze behoefte zelf hadden aangegeven. In juni 2018 is er een

werkgroep ingesteld die een verbeterplan heeft opgesteld. In de loop van de daaropvolgende maanden zijn de verbeterpunten uitgevoerd, zoals het duidelijk aangeven wat er gebeurt in het bestuurlijke traject met de adviezen van de commissie. Ook is gesproken over de dubbelrol van de pensioencommissie plus namelijk het bestuur en de pensioencommissie voeden met informatie en actualiteiten vanuit de sector en de cao-tafels, maar ook informatie vanuit het bestuur van PFZW laten landen bij cao-tafels en sociale partners. Eind 2018 was de pensioencommissie plus geheel op sterkte en voldeden de leden aan het criterium van binding met een cao-tafel.

## 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 leden namens werknemers, zes leden namens pensioengerechtigden en twaalf leden namens werkgevers.

In 2018 zijn er zes reguliere vergaderingen geweest waarvan vijf vergaderingen met het bestuur. De Pensioenraad heeft in het verslagjaar aandacht besteed aan de nieuwe risicohouding van het pensioenfonds. Ook waren er twee informele bijeenkomsten met het bestuur over onder meer de IT-ontwikkelingen bij de uitvoeringsorganisatie, communicatie met de deelnemers, de financiële positie van het pensioenfonds, de bestuurlijke dynamiek en het proces tot benoemen van de voorzitter van het pensioenfonds. Verder heeft de Pensioenraad in een regulier tussentijds overleg met de raad van toezicht gesproken over de voortgang van de aandachtspunten van de raad van toezicht voor 2018.

Ook waren er drie themabijeenkomsten, twee masterclasses en een gezamenlijke themabijeenkomst met het bestuur en de raad van toezicht. In de Pensioenraad is in 2018 aandacht besteed aan opleiding; er zijn vier opleidingsdagen voor de raad georganiseerd.

In 2018 gaf de Pensioenraad positief advies over onder meer het jaarverslag 2017, de ABTN 2018, grondslagen 2019, indexering per 1 januari 2019, de begroting en over wijziging van het uitvoeringsreglement en het pensioenreglement. De Pensioenraad heeft in de vergadering van december 2018 een positief advies gegeven over de ALM-nota 2019, nadat een aanvullende notitie is opgesteld waarin de gevolgen voor de deelnemer zijn toegelicht.

De Pensioenraad besloot tot slot tot goedkeuring van wijzigingen van de statuten van PFZW. De wijzigingen betroffen onder meer implementatie van de IORP II wetgeving, verduidelijking van een aantal bevoegdheden van de raad van toezicht en van de Pensioenraad, de zittingstermijn van de leden van de Pensioenraad en enkele redactionele aanpassingen.

De Pensioenraad besloot in 2017 om het eigen functioneren in het vervolg tweejaarlijks te evalueren. De volgende evaluatie vindt plaats in 2019. De opleidingsdagen zijn geëvalueerd, deze zijn overwegend goed beoordeeld.

## Mededeling van de Pensioenraad

In het kader van de taakuitoefening heeft de Pensioenraad ruim voorafgaand aan de bijeenkomst van 25 april 2019 kennis genomen van het jaarverslag van PFZW over het boekjaar 2018 en dit op 25 april 2019 besproken met het bestuur.

Tevens heeft de Pensioenraad kennis genomen van het accountantsverslag, het actuariële rapport en de rapportage van de raad van toezicht over het boekjaar 2018.

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:

- De Pensioenraad is van mening dat het jaarverslag 2018 een helder, toegankelijk en gedegen verslag is van de activiteiten van PFZW.
- Op dit moment is er sprake van een (aanhoudend) reservetekort, het fonds heeft wederom een herstelplan ingediend. De Pensioenraad maakt zich zorgen over de financiële situatie van het fonds, waardoor er mogelijk in 2021 zal moeten worden gekort.
- In de discussie met de uitvoeringsorganisatie over de toekomstige strategie heeft PGGM uitgesproken zich primair te richten op de bediening van PFZW. De Pensioenraad is verheugd over deze uitkomst.
- Het bestuur heeft op een adequate en actieve wijze ingespeeld op de actualiteit en op de problematiek van het pensioenstelsel. Desondanks is er, door stagnatie van de besluitvorming op landelijk niveau, nog steeds geen duidelijkheid over de toekomst van het pensioenstelsel. De Pensioenraad is hierover teleurgesteld.
- Indien de financiële positie van het fonds zich sterk zou verbeteren, kan in de toekomst de situatie ontstaan dat de dekkingsgraad het weer toelaat om volledig te indexeren. Voor deze situatie heeft het bestuur een nieuwe risicohouding vastgesteld. Besloten is om gaandeweg het herstel van de financiële positie risico te verminderen. De Pensioenraad acht dit verstandig en is content met de uitkomst.
- De Pensioenraad is gedurende het jaar geïnformeerd over het IT-verbeterplan van de uitvoeringsorganisatie en is meegenomen in de voortgang. Recentelijk is de Pensioenraad geïnformeerd over de realisatie en de inproductie van een nieuwe basisadministratie. De Pensioenraad is verheugd dat het traject succesvol kon worden doorlopen.
- De zittingstermijn voor leden van de Pensioenraad is verlengd van 2 naar 4 jaren.
- De input die de Pensioenraad heeft geleverd tijdens themabijeenkomsten in 2017 hebben in 2018 een plek gevonden in de communicatiestrategie.
- De Pensioenraad adviseert het bestuur om het jaarverslag 2018 vast te stellen.

De Pensioenraad doet de volgende aanbevelingen aan het bestuur:

- De Pensioenraad vraagt het bestuur nadrukkelijker de inzet van PFZW in de discussies over een nieuw pensioenstelsel en het financieel toetsingskader naar buiten te brengen.
- De Pensioenraad blijft aandacht vragen voor het op een toegankelijke manier communiceren met de deelnemers, niet alleen over de complexe pensioenmaterie maar ook over de financiële positie van PFZW.
- De Pensioenraad vindt dat het bestuur, mede gelet op de aanbevelingen van de raad van toezicht, de externe accountant en de externe certificerend actuaris, in 2019 aandacht moet besteden aan:
  - de financiële positie van het fonds;
  - governance en bestuurlijke continuïteit;
  - toekomstgerichtheid en duurzaamheid.
- Recentelijk is er veel aandacht voor duurzaam beleggen door pensioenfondsen. De Pensioenraad beveelt aan om de resultaten van het Beleggingsbeleid 2020 in het kader van duurzaamheid te evalueren.
- De Pensioenraad vraagt het bestuur de pensioenraad vroegtijdig te betrekken in governance discussies.

## 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 2018

- 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.

Goedkeuringsactiviteiten

- De raad van toezicht constateert dat in 2018 de bestuurlijke besluitvormingsprocessen over het algemeen goed zijn verlopen. De aanbevelingen uit het rapport van 2017 zijn door het bestuur over het algemeen adequaat opgevolgd.
- Op 22 maart 2018 heeft de raad van toezicht goedkeuring verleend aan de collectieve overgang van Stichting Pensioenfonds voor de Tandtechniek per 1 oktober 2018.
- Een kandidaat-bestuurslid, tevens lid pensioencommissie, beoordeeld aan de profielschets en hierover een preadvies aan het bestuur gegeven op 22 maart 2018.
- Goedkeuring van het jaarverslag (inclusief de jaarrekening) PFZW 2017, met inachtneming van het positieve advies van de Pensioenraad, op 19 april 2018.
- Goedkeuring profielschets voorzitter bestuur op 25 oktober 2018.
- Op 13 december 2018 heeft de raad van toezicht het Beleidskader Beloningsbeleid goedgekeurd.
- Op 28 maart 2019 heeft de raad van toezicht het concept bestuursverslag en de jaarrekening PFZW 2018 besproken. Hieruit zijn geen zaken naar voren gekomen. Naar verwachting kan de raad van toezicht op 25 april 2019 het bestuursverslag en de jaarrekening over boekjaar 2018 goedkeuren.
- De raad van toezicht heeft op 28 maart 2019 kennisgenomen van de analyse die is gedaan door PFZW met betrekking tot het voldoen aan de normen van de Code Pensioenfondsen en geconstateerd dat in het bestuursverslag over de naleving ervan is gerapporteerd.

Bevindingen verslagjaar 2018

### Algemeen

- De raad van toezicht constateert dat in zijn algemeenheid de besluitvormings-processen in het bestuur in 2018 adequaat zijn verlopen.
- De raad van toezicht betreurt het dat het langlopende onderhandelingsproces tussen kabinet en sociale partners over een nieuw pensioenstelsel eind 2018 is vastgelopen. De raad van toezicht heeft waardering voor de inspanningen die het pensioenfonds heeft geleverd in deze discussie.
- In het verslagjaar heeft zich één zwaar incident voorgedaan. Dit betrof een onjuiste weergave van het alleenstaanden- en voorwaardelijk pensioen in het UPO. Het incident heeft tot gevolg dat de

Standaard 3000 met een beperking wordt afgegeven, wat vermeld wordt in het jaarverslag bij het in control statement.

- De raad van toezicht constateert met genoegen dat PFZW weer verdere stappen heeft gezet om haar duurzame en maatschappelijke ambitie te verwezenlijken. Zo zijn er concrete doelstellingen geformuleerd ten aanzien van CO<sub>2</sub>-reductie en een verviervoudiging van de target voor duurzame investeringen. Daarnaast zijn een integraal beleid en instrumentarium voor verantwoord beleggen vastgesteld, waarin het beleid verder wordt aangescherpt en geconcretiseerd.

## **Financiële positie**

- Algeheel zorgpunt blijft de financiële positie van PFZW, in het bijzonder in het kader van de economische vooruitzichten. De historisch lage rente en de beperkte ruimte die het nieuwe financiële toetsingskader (nFTK) biedt voor het nemen van maatregelen door het pensioenfonds bestuur, zorgen ervoor dat de kans op indexeren beperkt blijft.

## **Governance**

- Bestuursvoorzitter mevrouw C.P.M. Moonen heeft per 1 november 2018 haar functie neergelegd. In de aanloop naar haar aftreden is er nauw en frequent contact geweest tussen raad van toezicht en bestuur.
- Per 1 juli 2018 trad de heer A.H.A. Hoevenaars af als lid en tevens voorzitter van de raad van toezicht (voorheen commissie intern toezicht). De raad van toezicht is de heer Hoevenaars erkentelijk voor zijn langjarige inzet.
- De raad van toezicht is verheugd dat de heer J.M. Buckens per 1 september 2018 tot lid van de raad van toezicht werd benoemd. De heer Buckens is per 27 september 2018 benoemd tot voorzitter.
- De beleidsvormingsprocessen verlopen zeer zorgvuldig; de beleidsvoeringsprocessen zijn naar de mening van de raad van toezicht voor verbetering vatbaar. De raad van toezicht beveelt aan om voor een verdere slagvaardigheid en optimalisatie van de procesgang in het besluitvormingstraject de volgorde van de commissievergaderingen te heroverwegen en in het algemeen te zoeken naar manieren om doorlooptijden en slagvaardigheid te verbeteren.
- De bestuurlijke continuïteit is een punt van aandacht, mede gelet op de binding met de achterliggende sectoren die in het bestuur tot uitdrukking dient te komen. De ontstane vacature voor een bestuursvoorzitter, het aftreden in de komende twee jaar van de voorzitters van de werkgevers- en de werknemersgeleding in het bestuur en het aanstaande vertrek wegens pensionering van de directeur van het bestuursbureau, vragen naar de mening van de raad van toezicht om een tijdige successieplanning voor deze sleutelposities. De raad van toezicht beveelt het bestuur aan om hier de hoogste prioriteit aan te geven en in de successieplanning aandacht te besteden aan kennis, (spreiding van) deskundigheid, (executieve) bestuurlijke ervaring en competenties van nieuwe en zittende bestuursleden, teneinde een adequate en fysieke bezetting te borgen.
- In zijn algemeen kan worden geconstateerd dat de druk op de agenda's van de bestuurlijke gremia is toegenomen, en daarmee de druk op de beschikbare tijd om onderwerpen uitvoerig te bespreken en daarover te besluiten. Met name de discussie en de besluitvorming over strategische onderwerpen vraagt bijzondere aandacht om als fonds in control te zijn. De raad van toezicht beveelt het bestuur en de commissies aan om meer ruimte op de agenda's te creëren voor diepgaander inhoudelijke verkenningen. Overwogen kan worden om de themabijeenkomsten van het bestuur en de commissies deels anders in te richten c.q. hiervoor te benutten.
- De raad van toezicht verwacht dat, ondanks de hiervoor genoemde druk op de agenda's, in het besluitvormingsproces van diverse dossiers meer voortvarendheid mogelijk is.



## PC plus en rol Pensioenraad

- De pensioencommissie wordt een aantal keren per jaar versterkt met vertegenwoordigers van de organisaties betrokken bij de cao's waarin de verplichtstelling is verankerd, dan geheten pensioencommissie plus. Met deze commissie plus worden sociale partners directer betrokken bij (de advisering over) besluiten met betrekking tot de inhoud van de regeling. Deze pensioencommissie plus komt drie keer per jaar bijeen. In 2018 hebben zich de nodige mutaties voorgedaan in de bezetting van de pensioencommissie plus. De raad van toezicht constateert dat gelet op de gewenste betrokkenheid van de organisaties betrokken bij de cao, de wijzigingen de bezetting ten goede zijn gekomen. Mede daardoor kunnen de procesgang en de afbakening van taken van de pensioencommissie plus zich vanaf nu verder ontwikkelen.
- De Pensioenraad heeft een aantal lastige dossiers behandeld (of is daarin nauw betrokken geweest), zoals het vroegtijdige vertrek van de voorzitter, de discussie over de risicohouding, en de nota ALM. De raad van toezicht heeft veel waardering voor de wijze waarop de Pensioenraad dit doet. De raad van toezicht constateert dat de rol die de Pensioenraad neemt richting het bestuur zich positief ontwikkelt.

## Bestuursbureau

- Het bestuursbureau vormt een cruciale schakel in de governance en is naar de mening van de raad van toezicht in de regievoering en beleidsvoorbereiding kwalitatief van uitermate hoog niveau. Het bestuursbureau biedt voldoende countervailing power richting PGGM. Door de toegenomen werkdruk en uitbreiding van een aantal taken van functionarissen bij het bestuursbureau o.a. op grond van IORP II, ontstaan mogelijk ongewenste risico's voor de continuïteit. De raad van toezicht signaleert key man risks en beveelt het bestuur aan om maatregelen te treffen om deze risico's te mitigeren.

## Partnership PFZW-PGGM

- De alignment tussen PFZW en PGGM is beter geborgd nadat in 2018 is besloten expliciet te streven naar een gezamenlijke strategie onverlet de eigen verantwoordelijkheid. De raad van toezicht volgt met belangstelling hoe deze lijn wordt vastgehouden, mede gegeven het feit dat er bij beide organisaties op dit moment een interim-voorzitter is.

## IT-problematiek

- Ten aanzien van de IT-problematiek bij de uitvoeringsorganisatie heeft de raad van toezicht geconstateerd dat het audit committee hieraan – evenals in het vorige verslagjaar – in separate bijeenkomsten en naast haar reguliere werkzaamheden, veel aandacht besteedt. De raad van toezicht uit zijn waardering voor de inzet en nauwe betrokkenheid van het audit committee en het bestuursbureau.
- De raad van toezicht constateert dat de beheersing van IT-projecten is verbeterd, maar dat het geheel nog erg kwetsbaar is. Het toekomstbestendig maken van de systemen is nog niet op orde en vraagt veel aandacht. Maar bovenal lijkt een forse investering onvermijdelijk, waarvan de raad van toezicht het bestuur aanbeveelt om daarop voorbereid te zijn, omdat de beheersing van de IT van grote invloed is op de continuïteit van het pensioenfonds.
- De raad van toezicht constateert daarnaast dat de ruimte voor innovatie sterk wordt beperkt, doordat capaciteit wordt ingezet voor vernieuwing van de basisadministratie van deelnemers en



efficiëntieverbeteringen. Mede hierdoor is de hele IT-keten kwetsbaar en kunnen ongewenste risico's voor PFZW ontstaan.

## Wet- en regelgeving

### IORP II

- Op grond van de Europese richtlijn IORP II die nieuwe vereisten introduceert op het gebied van governance en risicomanagement voor pensioenfondsen, heeft het bestuur onafhankelijke sleutelfunctionarissen (actuariële functie, risicobeheerfunctie en interne auditfunctie) belegd. Zo is onder meer bepaald dat de houder van de risicobeheerfunctie ten minste een maal per jaar (thans belegd per kwartaal) aan de raad van toezicht rapporteert en dat hij daarnaast in geval van escalatie een directe lijn heeft naar de raad van toezicht.
- De raad van toezicht zal de werking van de nieuwe inrichting volgen.AVG
- Sinds 25 mei 2018 is de Algemene verordening gegevensbescherming (AVG) van toepassing. De raad van toezicht constateert dat het bestuursbureau en PGGM nauw hebben samengewerkt waar het gaat om de implementatie van de AVG in de administratie en processen.

### Anti-corruptie

- Voor PFZW is naleving van wet- en regelgeving essentieel. Dit omvat tevens naleving ten aanzien van witwassen, terrorismefinanciering en sanctiewetgeving. In de Standaard 3000 wordt het proces van wijzigingen in wet- en regelgeving beschreven en getoetst. Diverse risico's waarbij integriteit in het geding is, zijn beschreven als onderdeel van het risico-universum. Het betreft belangenverstrengeling, gedrag en integriteit, terrorisme, wet- en regelgeving, fraude, cybercrime en compliance. Samen met de uitvoeringsorganisatie wordt ieder jaar een self assessment belangenverstrengeling en een systematische integriteit risicoanalyse (SIRA) uitgevoerd die bestuurlijk worden besproken en vastgesteld. Daarnaast onderzoekt de externe accountant het frauderisico als onderdeel van zijn controlewerkzaamheden. De raad van toezicht heeft vastgesteld dat het bestuur deze beheersingsprocessen adequaat heeft doorlopen en tot conclusies is gekomen.
- De raad van toezicht is verheugd dat er in het verslagjaar geen reden is gevonden om fraude te vermoeden.

### 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 en dekkingsgraad, 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 moeten voorleggen is door beiden ontkennend geantwoord.
- Zowel de externe accountant als de externe certificerend actuaris hebben zich positief geuit over wijze waarop het bestuur de discussie over de risicohouding heeft gevoerd.
- In zijn algemeenheid, voor zover te beoordelen, is de indruk van de raad van toezicht dat er sprake is van goed verloopende processen en een gedegen samenwerking met de uitvoeringsorganisatie

met betrekking tot het jaarwerktraject. De contacten met het bestuursbureau zijn goed en er is sprake van een gezond kritisch gehalte bij het bestuursbureau richting de uitvoeringsorganisatie.

## Evaluatie

- De raad van toezicht constateert dat alle bestuurlijke gremia het eigen functioneren in 2018 hebben geëvalueerd.
- 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. Ook in het komende jaar wil de raad van toezicht aandacht besteden aan het verder ontwikkelen van zijn rol, mede in de relatie met het bestuur.
- Aan de volgende onderwerpen zal de raad van toezicht in 2019 bijzondere aandacht besteden:
  - Opgvolgingsproblematiek en competenties/deskundigheid;
  - Bestuurlijke effectiviteit en strategische besluitvorming;
  - Operationele en IT-risico's;
  - Pensioendiscussie;
  - Discussie over de governance.

Zeist, 25 april 2019

Jack Buckens, voorzitter

Jo van Engelen

Anne Gram

## 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 en bevindingen wordt ook in dit verslag aandacht besteed. Bij een aantal bevindingen heeft het bestuur de volgende toelichting.

- Het bestuur stelt zich in de discussies over een nieuw pensioenstelsel coöperatief op naar de partijen – kabinet, werkgevers- en werknemersorganisaties - die de afspraken daarover moeten maken. Dat is ook de reden dat het bestuur zich tot nu toe terughoudend opstelt in het zoeken van publiciteit over de inrichting van een nieuw pensioenstelsel. PFZW draagt mede gezien de financiële positie van het fonds, regelmatig uit dat de huidige pensioenafspraken en regelgeving niet langer voldoen en dat een pensioenakkoord dringend nodig is.
- Het bestuur is met de Pensioenraad van mening dat het op een toegankelijke manier communiceren ook waar het ingewikkelde zaken betreft, een belangrijk aandachtspunt blijft. Begrijpelijke communicatie door een ieder die bij het fonds is betrokken, is van groot belang voor het draagvlak en vertrouwen van pensioengerechtigden, deelnemers en werkgevers in het fonds.
- Het bestuur zal in het onderzoek naar de mogelijkheden om de governance, met name het besturingsmodel, effectiever in te richten, de raad van toezicht en de Pensioenraad tijdig betrekken.
- Duurzaam beleggen blijft een speerpunt dat ook in het kader van het Beleggingsbeleid 2025 zal terugkomen. De ervaringen met het Beleggingsbeleid 2020 neemt het bestuur daarin mee.

Zeist, 25 april 2019

Het bestuur

A.J. (Albert) Vink, plaatsvervangend voorzitter

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

A.F.P. (Age) Bakker

G.H. (Gerard) Bergsma

P.A. (Petra) de Bruijn

C.L. (Cees) Dert

J.M.J. (Jacques) Moors

O.M.C. (Odette) Perik

M.H.A.C.J. (Mariëtte) Simons

E.M.A. (Ilse) van der Weiden

P. (Pascal) Wolters

# Risicomanagement

Omdat PFZW nauw samenwerkt met de uitvoeringsorganisatie en veel werk aan hen uitbesteedt, heeft het bestuur het risicomanagement hierop afgestemd: we spreken een gezamenlijke risicotaal. Het identificeren en beheersen van risico's helpt PFZW bij het realiseren van zijn doelstellingen.

Drie PFZW-bestuurscommissies behandelen samen alle risico's van het pensioenfonds. Dat zijn het audit committee, de bestuurscommissie investments en de pensioencommissie. Het audit committee verzamelt de input vanuit de twee andere commissies en adviseert het bestuur over onder meer de interne beheersing, de in- en externe controles, compliance en ethiek en over de risico's die betrekking hebben op het beleggingsbeleid. De risicomangers van het bestuursbureau ondersteunen de commissies en het bestuur. Daarnaast hebben de risicomangers aan het eind van het jaar overleg met de raad van toezicht over de risico's en de beheersing daarvan.

## Risico's, risicobeheersing en beheersing en risicobereidheid

### **Risicobereidheid**

Stel dat alle risico's volledig ingeperkt zouden kunnen worden, dan zouden de kosten van risicobeheersing sterk toenemen. 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, gegeven de ambitie, het bestuur de kans wil lopen dat een bepaald risico zich voor kan doen, en welke gevolgen dan acceptabel zijn over een gegeven periode. De risicobereidheid is gelijk aan een kwalitatief oordeel: laag, midden of hoog. Dit kwalitatieve oordeel wordt hierna vermeld bij de tien strategische risico's.

De risico's die PFZW loopt, worden inzichtelijk met behulp van kritische risico-indicatoren, audits en risicorapportages. Risico's worden ook duidelijk bij opgetreden incidenten. Om te zorgen dat de werkelijke risico's binnen onze risicobereidheid blijven, voeren we waar nodig maatregelen door.

### **Standaard 3402 en 3000A: meer inzicht en zekerheid**

Alle activiteiten die samenhangen met de pensioenregeling en het beheer van het belegd vermogen zijn uitbesteed aan de uitvoeringsorganisatie waarbij het bestuur van PFZW eindverantwoordelijk blijft. 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. Door gebruik van een Standaard 3402 (financiële risico's) en 3000A (niet-financiële risico's) legt de uitvoeringsorganisatie hierover verantwoording af aan het bestuur.

Het bestuur ontvangt twee Standaard 3402/3000A-rapporten van de uitvoeringsorganisatie: één voor pensioenbeheer en één voor vermogensbeheer. Deze hebben betrekking op de inrichting en werking van de interne beheersing van financiële en niet-financiële processen en interne controle. De Standaard 3402/3000A-rapporten van de uitvoeringsorganisatie worden gecertificeerd door de accountant van de uitvoeringsorganisatie.

### **Risicobeheersing belangrijkste risico's**

Op advies van het audit committee, de bestuurscommissie investments en de pensioencommissie heeft het bestuur in 2018 uit het totaal aantal risico's tien risico's als de belangrijkste risico's benoemd.



## Belangrijkste risico's

- 1 Alignment
- 2 Ambitierisico
- 3 Balansrisico
- 4 Grondslagenrisico
- 5 Beeldvorming
- 6 Verplichtstelling
- 7 Politieke risico's pensioencontract
- 8 Product- en dienstontwikkeling
- 9 Proces en IT
- 10 Organisatorische competenties

### Risicobeoordeling



### Risicotolerantie



1. Alignment: het risico dat de ambities en belangen van de uitvoeringsorganisatie niet op één lijn liggen met die van ons. Dit risico bestaat vanwege de hoge mate van uitbesteding en de projecten die daarmee samenhangen. Het netto risico schatten we in op midden. Om dit risico te beheersen is er bestuurlijk overleg tussen PFZW en de uitvoeringsorganisatie.

2. Ambitierisico: bij dit risico staat de vraag centraal of PFZW in staat is zijn ambitie om toekomstbestendig te indexeren waar kan maken. Het netto risico staat op hoog. Omdat de risicotolerantie midden is, heeft het bestuur in meerdere sessies de risicohouding besproken en opnieuw vastgesteld.

3. Balansrisico: het risico dat einde jaar de waarde van de beleggingen onvoldoende de nominale pensioenaanspraken volgt. De vraag staat centraal: is PFZW op weg naar een (onvoorwaardelijke) korting en dreigt een situatie waarin de nominale achterstand zo hoog oploopt dat daardoor de ambitie niet meer wordt waargemaakt? Dit hoge risico kan PFZW beperkt beïnvloeden. Er zijn niet veel knoppen waaraan zinvol gedraaid kan worden. Dat heeft tot gevolg dat de risicotolerantie hoog is.

4. Grondslagenrisico: het risico dat de financiële opzet niet meer voldoet en er gekort moet worden door besluitvorming op verkeerde gronden door incorrecte economische en actuariële uitgangspunten of andere exogene factoren. De realisatie van de ambitie van PFZW is dan in gevaar. Dit risico staat op midden.

5. Beeldvorming: dit bestaat uit het communicatierisico (het risico dat er niet goed gecommuniceerd wordt naar buiten toe) en het imagerisico (het risico dat door negatieve berichten over de financiële- of de pensioensector een groot deel van onze deelnemers en werkgevers ook een negatief gevoel heeft over PFZW). Het risico is op hoog ingeschat. Het communicatierisico is vervolgens beter te beheersen dan het imagerisico. Als maatregel werken de grote pensioenfondsen samen op het gebied van imago.

6. Verplichtstelling: het risico dat de huidige verplichtstellingswetgeving wordt aangepast of komt te vervallen en de bestaande wettelijke mogelijkheid tot verplichtstelling onvoldoende effectief wordt

toegepast. Het risico schatten we op hoog, zolang er nog geen nieuw pensioencontract is. Om dit risico te bewaken, blijven we in gesprek met sociale partners en politiek.

7. Politiek: het risico dat niet tijdig een nieuw pensioencontract tot stand komt dat op maatschappelijke steun kan rekenen. Het risico is hoog, omdat er geen definitief voorstel voor een nieuw pensioencontract is gekomen. Om dit risico te bewaken zijn we continu in gesprek zijn met alle relevante stakeholders.

8. Product- en dienstontwikkeling: het risico dat door een niet tijdige of juist doorgevoerde ontwikkeling van producten en diensten de gewenste doelen van het pensioenfonds niet kunnen worden behaald. Dit risico is ingeschat op midden.

9. Proces en IT: het risico dat de complexiteit van de bestaande processen en de ondersteunende IT het uitvoeren van de strategie lastig maakt. Dit risico is hoog vanwege een kans midden en een impact hoog. De risicotolerantie is hoog ingeschat en het bestuur probeert het risico verder te verlagen door complexiteit en legacy terug te dringen.

10. Organisatorische competenties: het risico dat de uitvoeringsorganisatie niet de kwaliteit in huis heeft om onze strategie uit te voeren. Dit risico is midden. De risicotolerantie is laag en acties zijn uitgezet door de uitvoeringsorganisatie zoals een strategische personeelsplanning en een campagne om voorbereid te zijn op de toekomstige arbeidsmarkt.

### Ontwikkelingen in 2018: strategie, privacy en security

PFZW werkt nauw samen met de uitvoeringsorganisatie. Daarom is het voor PFZW van belang dat de belangen van PFZW en die van de uitvoeringsorganisatie gelijkgericht zijn. De uitwerking van de strategie van pensioenadministratie van de uitvoeringsorganisatie om voorbereid te zijn op toekomstige ontwikkelingen en de bijbehorende inrichting van de IT-organisatie is in 2018 van start gegaan.

Vanaf 25 mei 2018 is de nieuwe Europese privacy wetgeving van kracht. De zogeheten Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG) vervangt per die datum de huidige Wet bescherming persoonsgegevens (WBP). De AVG verschilt van de WBP op de volgende punten:

- de rechten van het individu op privacy worden uitgebreid als het gaat om informatie, inzage, rectificatie, wissen, beperken van verwerking, bezwaar, eigen gegevens overzetten naar een ander pensioenfonds en opbouwen van een profiel
- de bewijslast wordt omgedraaid: een bedrijf of organisatie moet aantonen dat het voldoet aan de nieuwe wet en niet het individu
- de Autoriteit Persoonsgegevens is de toezichthouder, die meer bevoegdheden heeft en hogere boetes kan uitdelen dan onder de WBP

PFZW heeft de AVG geïmplementeerd en daarbij het volgende gerealiseerd:

- het aanstellen van een compliance officer met een eigen charter
- het aanstellen van een functionaris gegevensbescherming als contactpersoon voor PFZW en de toezichthouder, contractueel vastgelegd bij de uitvoeringsorganisatie
- een verwerkingsregister voor eigen verwerkingen en die van andere partijen in de keten
- het houden van privacy impact analyses, waarmee privacyrisico's in beeld komen, de bedrijfsvoering en IT inrichten volgens de principes privacy by default en privacy by design,

waardoor al in een vroeg stadium van product-, dienst- en systeemontwikkeling aandacht wordt besteed aan maatregelen ten aanzien van privacy

- het aanpassen van contracten, het privacyreglement en de uitingen op de website
- het gebruik van alleen de noodzakelijke data in het kader van dataminimalisatie
- alle genoemde rechten van het individu vertalen in processen en vastleggen in systemen

Daarnaast levert PFZW een bijdrage aan een gedragslijn voor de pensioensector onder de vlag van de Pensioenfederatie. In deze gedragslijn worden de algemene normen uit de AVG concreter gemaakt voor de sector.

PFZW heeft de IT-security in samenspraak met de uitvoeringsorganisatie en in lijn met de DNB-vereisten verder versterkt.

## Incidenten

De uitvoeringsorganisatie informeert ons over incidenten. Incidenten kunnen iets zeggen over de beheersing van processen en aanleiding zijn om processen te verbeteren. Het belangrijkste incident in 2018 betreft foutieve verplichte pensioencommunicatie. Door een software fout zijn onjuiste gegevens op het UPO in 2018 gekomen voor een specifieke groep deelnemers. Het betreft 73.938 en 4.691 deelnemers bij twee pensioensoorten. Deze fouten zijn hersteld waarbij het audit committee de voortgang van de herstelmaatregelen heeft bewaakt.

## AFM

Het bovengenoemde incident is gemeld aan de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en de betrokken deelnemers zijn geïnformeerd. De AFM is samen met DNB een vervolgonderzoek gestart naar de financiële opzet van PFZW en de informatieverstrekking aan deelnemers. Het betreft de wijze waarop de deelnemers worden geïnformeerd over hun pensioen, zoals de communicatie over indexering aan de hand van voorbeeldbrieven. Het onderzoek is afgerond. Zie ook hieronder voor aanvullende informatie bij DNB onderzoeken en selfassessments.

## Boetes en dwangsommen

In het verslagjaar zijn aan het pensioenfonds geen dwangsommen of boetes opgelegd.

## Anti-corruptie

Voor PFZW is naleving van wet- en regelgeving essentieel. Dit omvat tevens naleving ten aanzien van witwassen, terrorismefinanciering en sanctiewetgeving. In de Standaard 3000A wordt het proces van wijzigingen in wet- en regelgeving beschreven en getoetst. Diverse risico's waarbij integriteit in het geding is, zijn beschreven als onderdeel van het risico-universum. Het betreft belangenverstremming, gedrag en integriteit, terrorisme, wet- en regelgeving, fraude, cybercrime en compliance. Samen met de uitvoeringsorganisatie wordt ieder jaar een selfassessment belangenverstremming en een systematische integriteit risico analyse (SIRA) uitgevoerd, die bestuurlijk worden besproken en vastgesteld. Daarnaast onderzoekt de externe accountant het frauderisico als onderdeel van haar controlewerkzaamheden.

## DNB onderzoeken en selfassessments

DNB heeft in 2018 nieuwe onderzoeken uitgevoerd en een eindoordeel gegeven over eerdere onderzoeken.



Omschrijving onderzoek	Afgerond
<b>Onderzoeken uit voorgaande jaren:</b>	
◦ Onderzoek strategische risico's	✓
◦ Onderzoek beleggingen	✓
◦ Onderzoek uitbesteding en rechtenbeheer	✓
◦ Onderzoek beheersing corruptie risico en belangenverstremgeling	✓
◦ Onderzoek financiële opzet en informatie	✓
<b>Nieuwe onderzoeken in 2018:</b>	
◦ Periodieke uitvraag niet-financiële risico's	✓
◦ Onderzoek informatiebeveiliging verbeterplan	✓
◦ Onderzoek operationele en IT risico's	Loopt, afronding in 2019

De eventuele bevindingen uit deze onderzoeken worden opgevolgd door het pensioenfonds.

### Autoriteit Persoonsgegevens

PFZW heeft bij de Autoriteit Persoonsgegevens datalekken gemeld, die voornamelijk te maken hebben met logistieke (post)stromen. Het aantal datalekken is weliswaar beperkt in relatie tot het aantal deelnemers, maar continue aandacht voor datalekken is nodig om deze te voorkomen.

### Autoriteit Consument en Markt

De ACM heeft een onderzoek uitgevoerd naar de hoogte van de overstapkosten voor pensioenfondsen wanneer ze wisselen van vermogensbeheerder. De gevraagde informatie is aan de ACM gegeven.

### In Control Statement

PFZW doet met het 'In Control Statement' een expliciete uitspraak over de kwaliteit van de interne risicobeheersing- en controlesystemen. Dit toont het belang dat wij hechten aan een beheerste pensioenuitvoering en een transparante verantwoording daarover. PFZW richt zich in het 'In Control Statement' op de financiële verslaggevingsrisico's en de niet financiële risico's. In het 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 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. Sommige risico's zijn niet te beïnvloeden door het bestuur, zoals demografische ontwikkelingen en ontwikkelingen op de financiële markten.

### Reikwijdte

Het Standaard 3402-rapport 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 DNB en de rapportage Z-score. De verklaring is afgegeven bij de kwaliteit van de opzet, het bestaan en de werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen over 2018. Het financiële jaarverslag is gebaseerd op een going concern situatie en gaat uit van een continuïteit op de lange termijn in lijn met de doelstellingen van PFZW.

Het Standaard 3000A-rapport heeft betrekking op de kwaliteit van niet financiële processen. Het gaat daarbij over de volgende processen; het uitvoeren van de verplichte pensioencommunicatie, het doorvoeren van wijzigingen in wet- en regelgeving, de klant- en de toezichtrapportages, het monitoren van de uitbestede diensten, het opstellen van de ALM-nota, het opstellen van de ABTN, het berekenen van de actuele en de beleidsdekkingsgraad, cyber security, business continuïteit in operationele zin en de privacy wet- en regelgeving.

### **Motivering reikwijdte**

Voor de uitbestede dienstverlening heeft PGGM aan PFZW onder meer twee Standaard rapporten, één voor pensioenbeheer en één voor vermogensbeheer, over 2018 verstrekt over de inrichting en werking van de interne beheersing en interne controle. Ieder rapport kent twee delen, te weten een 3402-deel en een 3000A-deel. De Standaard 3000A voor pensioenbeheer kent een beperking.

De beperking in de Standaard 3000A voor pensioenbeheer betreft foutieve verplichte pensioencommunicatie voor een specifieke groep deelnemers. De fouten zijn hersteld. Het incident is gemeld aan de AFM. De betreffende deelnemers zijn passend geïnformeerd. De betreffende systemen en processen zijn verbeterd.

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

Door ons te richten op de financiële verslaggevingsrisico's en niet-financiële risico's sluit het pensioenfonds 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 expliciet opgenomen in het Standaard 3000A-rapport.

### **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 2018 zodanig hebben gewerkt dat de externe financiële verslaggeving op going concern-basis over 2018 geen onjuistheden van materieel belang bevat.

Het bestuur van PFZW verklaart met betrekking tot de niet-financiële processen dat, gegeven de hiervoor aangegeven reikwijdte van de Standaard 3000A, met een redelijke mate van zekerheid de interne risicobeheersing- en controlesystemen in 2018 hebben gewerkt. Hierbij is rekening gehouden met de beperking in het Standaard 3000A-rapport van pensioenbeheer.

### **Aanpassing vanuit wet- en regelgeving vanuit het Risicomanagement perspectief**

De implementatie van twee Europese verordeningen AVG en IORP in 2018 is de belangrijkste aanpassing in wet- regelgeving vanuit het perspectief van Risicomanagement. Inhoudelijk is AVG beschreven in paragraaf 2.3.1 bij *Ontwikkelingen in 2018: strategie, privacy en security*.

IORP II is vanaf 13 januari 2019 van kracht. IORP gaat met name over de governance en de communicatie van pensioenfondsen. Zo dient een pensioenfonds de risicomanagement functie, de internal audit functie en de actuariële functie in te richten en onafhankelijk te beleggen. Specifiek voor risicomanagement geldt dat eens per drie jaar een eigenrisicobeoordeling moet worden uitgevoerd. Verder zijn eisen gesteld aan de communicatie richting de deelnemers. Daarnaast zijn nieuwe eisen gesteld aan het ESG- beleid en het beloningsbeleid. De voorbereidingen om hieraan te voldoen, zoals het opstellen van kaders, procedures, charters, sleutelfuncties et cetera, zijn in 2018 gedaan en vastgesteld door het bestuur.

# ***Uitbesteding***

## **Uitbesteding beleidsadviesing en bestuursondersteuning**

In 2018 zijn er geen bijzonderheden geweest binnen deze uitbesteding. Inhoudelijk heeft de focus gelegen op het realiseren van het nieuwe pensioencontract, productrationalisatie en het voldoen aan wet- en regelgeving, zoals AVG.

Productrationalisatie is in 2018 gestart om de regeling en de uitvoering van de pensioenregeling minder complex te maken. Verminderen van de complexiteit is nodig voor de uitlegbaarheid van de regeling en de wendbaarheid van PFZW. Daarnaast is complexiteit negatief voor het IT-proces in de uitvoering en voor de kosten. In 2019 wordt dit initiatief geïntensiveerd.

## **Uitbesteding Pensioenbeheer**

In 2018 heeft PFZW samen met de uitvoeringsorganisatie een nieuwe strategie ontwikkeld. Deze strategie richt zich op het creëren van een 'massa-maatwerk' omgeving. Dit betekent dat deelnemers en werkgevers op individueel niveau bediend kunnen worden tegen lagere kosten.

In het jaarverslag 2017 heeft PFZW melding gemaakt van een niet-werkend factureringssysteem. In het eerste kwartaal van 2018 heeft PFZW hiervoor maatregelen getroffen waardoor het factureringssysteem naar behoren functioneert. De verwachting was dat hierdoor de tevredenheid van werkgevers in 2018 op het beoogde niveau zou liggen, maar dat is niet gelukt. In 2019 verwachten we de tevredenheid te kunnen herstellen door het toepassen van het 'klantreis'-denken. In 2019 wordt met werkgevers bepaald op welke wijze de dienstverlening kan worden versterkt en aangevuld.

De dienstverlening voor deelnemers kent een stabiel hoog niveau. In de klantreizen die vanuit de 'massa-maatwerk' strategie worden verbeterd, zien we inmiddels de tevredenheid verder stijgen zonder dat dit gepaard gaat met hogere kosten. In 2019 worden alle klantreizen voorzien van de nieuwe werkwijze en IT. Om deze strategie te kunnen uitvoeren is een aanpassing van de uitvoeringorganisatie vereist.

Parallel aan de realisatie van een nieuwe IT-architectuur is in 2018 de nieuwbouw van het pensioenadministratiesysteem grotendeels afgerond. De realisatie verliep binnen afgesproken budget en tijd en leverde de gewenste kwaliteit. De kwaliteit is getoetst door een deskundige externe partij. In het eerste kwartaal van 2019 worden de realisatie en het testen afgerond. In de loop van het tweede kwartaal van 2019 beschikt PFZW over een nieuw kernsysteem voor de pensioenadministratie. Het verbeteren van het IT-landschap gaat door in 2019. Na een heroriëntatie wordt besloten welke onderdelen van het IT-landschap door de uitvoeringsorganisatie worden beheerd en welke mogelijk worden vervangen door externe pakketten.

## **Uitbesteding Vermogensbeheer**

De evaluatie van het vermogensbeheercontract is door PFZW in 2018 uitgevoerd. Bij de uitbesteding van vermogensbeheerdiensten waren de resultaten conform afspraken. De uitvoering van beleggingsmandaten en risicobeheersing verliep zonder noemenswaardige incidenten. In 2018 heeft PFZW samen met de uitvoeringsorganisatie in co-creatie de strategie voor de beleggingsketen opnieuw gedefinieerd. Dit vooruitlopend op de hercontractering van de vermogensbeheerdiensten die loopt in 2019.

## **Uitbesteding Innovatie**

In een sterk veranderend technologielandschap zet PFZW op beperkte schaal stappen om de bedrijfsvoering en dienstverlening te verbeteren. Om innovatie mogelijk te maken en tegelijk de kosten te beheersen, werken we veelvuldig samen met partners. In 2018 hebben wij de eerste successen van de nieuwe dienst innovatie kunnen ervaren. Voorbeeld daarvan was de realisatie van de Toekomstverkenner. Dit is het eerste platform in Nederland dat een overzicht biedt van de financiële situatie van de deelnemer en de eventuele partner. Daarnaast werden vanuit de dienst Verkennen en Onderzoeken (V&O) successen geboekt op het gebied van kunstmatige intelligentie en robotisering binnen de pensioenbeheer- en de vermogensbeheerketen. Na de initiële V&O-successen wordt de aandacht voor dit gebied geïntensiveerd om uiteindelijke oplossingen te creëren die in productie genomen kunnen worden.

## **Hoedsterrol - PGGM Coöperatie U.A.**

Per 1 januari 2017 is PGGM Coöperatie U.A. een verbonden partij. Per deze datum is aan PFZW een hoedsterrol toegekend.

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

In 2018 heeft PFZW in haar rol als hoedster goedkeuring gegeven op de (her)benoeming van twee leden van het coöperatiebestuur

## **Verantwoording over afgesproken KPI-en en de realisatie in 2018**

In de uitbesteding onderscheiden we drie klantgroepen: deelnemers, werkgevers en sociale partners.

- De klanttevredenheid van de deelnemers is in 2018 op hetzelfde hoge niveau van 2017 gehandhaafd en daar zijn wij blij mee.
- De klanttevredenheid van de werkgevers is in 2018 voorzichtig aan het herstellen na de problemen bij de implementatie van het nieuwe facturatiesysteem in 2017 en ligt nog niet op het beoogde niveau.
- De klanttevredenheid van sociale partners is in 2018 op een gewenst niveau.

Het integrale beeld van de KPI'en over 2018 vertoont een gemengd beeld; in het tweede en derde kwartaal was sprake van een achteruitgang ten opzichte van het eerste kwartaal, met in het vierde kwartaal enig herstel. Het beeld wordt bepaald door de bediening van de werkgevers, en dan specifiek de online bediening naast een lagere score op facturatie. De dienstverlening op de overige aandachtsgebieden, zoals beleidsadvisering en vermogensbeheer, was zoals afgesproken met de uitvoeringsorganisatie.

Door een fout in het Uniform Pensioenoverzicht en in het Pensioenregister (zie verder bij incidenten) scoort de KPI 'First time right' niet conform afspraak. First time right is de kwaliteitsafspraken die meet of de dienstverlening in een keer goed is gegaan richting deelnemers van PFZW.

## **Beloningsbeleid 2018**

De Europese richtlijn IORP II is begin januari 2019 in Nederlandse wetgeving geïmplementeerd. Daarin staat dat het bestuur van een pensioenfonds verantwoordelijk is voor het vaststellen en toepassen van het beloningsbeleid. Daaronder vallen:

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

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

Het beloningsbeleid houdt rekening met de maatschappelijke discussie over belonen. Het beleid moet de strategische doelstellingen van PFZW en langetermijnbelangen van deelnemers en pensioengerechtigden ondersteunen. Het beloningsbeleid mag niet aanmoedigen tot het nemen van risico's die niet passen bij het pensioenfonds.

Met het beloningsbeleid 2018 geeft PFZW invulling aan de maatschappelijke discussie over belonen.

## Sustainable Tax Program Report 2018

### *Maatschappelijk verantwoord fiscaal opereren*

De laatste jaren is in het publieke domein veelvuldig gesproken over de (internationale) heffing van belasting en de verantwoordelijkheid van de belastingbetaler hierin. In juni 2018 heeft onze uitvoeringsorganisatie een Sustainable Tax Position Paper online gepubliceerd. Deze is afgeleid van het fiscaal beleid van PFZW en hierin wordt aan stakeholders onze gezamenlijke visie op maatschappelijk verantwoord omgaan met belastingheffing kenbaar gemaakt. De kern van ons beleid is dat de fiscale aspecten van beleggingen begrijpelijk, beheersbaar en uitlegbaar zijn, voldoen aan de 'spirit of the law' en dubbele belasting voor het pensioenfonds en de deelnemers op maatschappelijk verantwoorde wijze zoveel mogelijk wordt voorkomen. Ook is grotere transparantie over belastingonderwerpen noodzakelijk.

In de afgelopen periode is de bestaande portefeuille op basis van de Sustainable Tax uitgangspunten geanalyseerd, waarbij PFZW zich realiseert dat bestaande beleggingen veelal lastig zijn te wijzigen. Nieuwe beleggingen zijn in de afgelopen periode beoordeeld op basis van het vernieuwde beleid. Daarnaast is in 2018 verder gewerkt aan de versteviging van het fiscaal risicomanagement om de Sustainable Tax uitgangspunten verder te borgen binnen onze uitvoeringsorganisatie. Dit betreft in het bijzonder het beleggingsproces, waarbij niet alleen aandacht is gegeven aan het toetsen van de beleggingsstructuur wanneer deze wordt aangegaan, maar ook verdere invulling van de monitoring gedurende de levenscyclus van zo'n belegging. Deze standpunten zien in eerste instantie toe op het fiscaal gedrag van PFZW en de uitvoeringsorganisatie zelf en bieden handvatten om op een fiscaal verantwoorde wijze te beleggen.

PFZW werkt met de uitvoeringsorganisatie ook aan een aanvullend tax paper waarin de fiscale verwachtingen worden geformuleerd die wij hebben bij de ondernemingen waarin uiteindelijk wordt belegd. Daarnaast worden verwachtingen ontwikkeld die ook gelden voor partijen die worden aangesteld om beleggingen te beheren, waarbij substantiële invloed van PFZW ontbreekt. Hierbij kan worden gedacht aan bijvoorbeeld externe fondsmanagers.

Naast aandacht voor ons eigen fiscale gedrag vindt PFZW het belangrijk om een bijdrage te leveren aan het publieke debat over fiscale vraagstukken die pensioenfondsen en deelnemers raken. Via de uitvoeringsorganisatie blijven we constant in gesprek met de OESO, de Europese Commissie en andere

internationale samenwerkingsorganen om bij te dragen aan de ontwikkeling van een uniform, eenvoudig en eerlijk internationaal fiscaal systeem voor pensioenbeleggen.

## **Aanpassing vanuit wet- en regelgeving**

### ***Herziene richtlijn voor kapitaalmarkten: MiFID II***

In november 2007 werd Markets in Financial Investments Directive (MiFID), een Europese richtlijn uit 2004, in Nederland geïmplementeerd in de Wet op het financieel toezicht (Wft). Het doel van deze MiFID-richtlijn was drieledig: het vergroten van de beleggersbescherming, het transparanter en eerlijker maken van de Europese financiële markten en het bevorderen van de handelsmogelijkheden binnen de Europese beleggingsmarkt.

De evaluatie van MiFid heeft in 2014 geleid tot een nieuwe richtlijn, MiFID II, met nieuwe eisen. Zo mogen researchkosten niet langer onderdeel uitmaken van de kosten (zogenaamde 'unbundling') die gemaakt worden voor de uitvoering van transacties. Na de implementatie van MiFID II per 3 januari 2018 heeft PFZW een researchbudget vastgesteld.

### ***Evaluatie EMIR door de Europese Commissie***

Als reactie op de financiële crisis van 2008 kwam de Europese Unie in 2012 met een Europese verordening op het gebied van derivaten, de European Markets Infrastructure Regulation (EMIR). Het doel van deze wetgeving is de financiële markten veiliger en transparanter te maken. De partijen die in derivaten handelen zijn verplicht om deel te nemen aan een systeem van centrale afhandeling van transacties door centrale tegenpartijen ('geclearde' transacties) te gebruiken waar dat mogelijk is, waardoor het tegenpartijrisico wordt verschoven naar de centrale tegenpartij. Door deze maatregelen worden de kosten voor pensioenfondsen hoger en krijgen zij te maken met grotere liquiditeitsrisico's. Vanwege de hogere kosten stelde de Europese Unie de pensioenfondsen voorlopig vrij van de verplichting tot centrale clearing tot 16 augustus 2018.

Er lijkt nu consensus te zijn over een extra verlenging van de clearingvrijstelling voor pensioenfondsen van twee jaar. Een oplossing voor dit complexe probleem is nog niet in zicht, ondanks de verschillende oplossingsrichtingen waaraan wordt gedacht. Inmiddels is wel de tijdelijke uitzondering voor pensioenfondsen verlopen, waardoor er een tijds gat is ontstaan. Diverse nationale en Europese toezichthouders hebben aangegeven dat, gegeven de intentie tot verlenging van het uitstel, geen handhaving plaatsvindt.

### ***Benchmark Regulation***

De Benchmark Regulation (BMR) is in werking getreden op 1 januari 2018. Voor aanbieders van benchmarks geldt een overgangstermijn van twee jaar. Financiële instellingen hebben in het afgelopen kwartaal een verzoek van de AFM ontvangen om informatie te verschaffen over het gebruik van financiële benchmarks. Zowel de uitvoeringsorganisatie als PFZW hebben dit informatieverzoek ontvangen en hebben hierop een reactie aan de AFM verstrekt. We blijven de ontwikkelingen monitoren, in afwachting van een reactie van de AFM op het ingevulde informatieverzoek.

### ***Shareholder rights***

De in de richtlijn Shareholders rights directive II (SRD II) opgenomen regelgeving moet uiterlijk per 10 juni 2019 zijn omgezet in nationaal recht. Op 16 oktober 2018 is een voorstel ingediend tot wijziging van Boek 2 BW, de Wft, en de Wet giraal effectenverkeer, waarmee de aandeelhoudersrichtlijn wordt geïmplementeerd. Bij dit voorstel is het streven om de richtlijn zo minimalistisch mogelijk te implementeren. Er is nadrukkelijk aansluiting gezocht bij bestaande regelgeving en de Corporate Governance Code. De belangrijkste nieuwe vereisten zien toe op:



- het bezoldigingsbeleid
- transacties met verbonden partijen
- transparantieplichtingen voor institutionele beleggers, vermogensbeheerders en stemadviseurs
- identificatie van aandeelhouders en de bewaarketen.

### **eIDAS/WDO**

Op 29 september 2018 is de eIDAS-verordening van kracht geworden. Met deze Europese regels kunnen Europese burgers en ondernemingen met hun eigen nationale authenticatiemiddel inloggen op publieke diensten in andere EU-lidstaten, waaronder Nederland. Dat betekent dat een inwoner van een andere EU-lidstaat met zijn of haar lokale door de Europese Commissie erkende inlogmiddel moet kunnen inloggen bij de Nederlandse overheid.

De verordening is ook van toepassing op verplicht gestelde bedrijfstakpensioenfondsen en beroepspensioenfondsen, omdat zij als 'openbare instantie' worden gezien. Want hoewel de verordening al van kracht is, is het gebruikmaken van eIDAS inlogmiddelen pas verplicht als nationaal recht vereist dat voor inloggen bij een van deze pensioenfondsen een elektronisch authenticatiemiddel van betrouwbaarheidsniveau substantieel of hoog ingezet moet worden. Op dit moment is er nog geen nationaal recht dat deze betrouwbaarheidsniveaus vereist. Dat wordt geregeld in het wetsvoorstel Digitale Overheid (WDO), dat nog niet in werking is getreden. Voor de pensioenfondsen betekent dit dat de verplichting om op een hoger veiligheidsniveau in te laten loggen (niveau substantieel of hoog) voorlopig nog niet noodzakelijk is.

### **Vorbereid op OOB-status**

Minister Hoekstra van Financiën wijst grote pensioenfondsen aan als organisaties van openbaar belang (OOB's) en vergelijkt daarmee grote pensioenfondsen met banken en verzekeraars. De grens ligt bij een beheerd vermogen van € 10 miljard. De OOB-status raakt vijftien grote pensioenfondsen in Nederland waaronder PFZW. De toegevoegde waarde van de OOB-status zit vooral in aanvullende wettelijke waarborgen voor de kwaliteit van de accountantscontrole. Bijvoorbeeld door het inschakelen van een onafhankelijke kwaliteitsbeoordelaar en door een uitgebreidere controleverklaring. Verder moeten grote pensioenfondsen eens in de tien jaar van accountantskantoor wisselen. Alles tezamen verkleint dat de kans op een ondeugdelijke controleverklaring.

Voor het beleggen van de taken van een auditcommissie bij een organisatie van openbaar belang is in het geval van pensioenfondsen aansluiting gezocht bij de bestaande organen van pensioenfondsen, zoals het intern toezicht dan wel een bestaande auditcommissie. PFZW ondersteunt deze keuze. De OOB-status leidt niet tot een aanpassing in de governance van pensioenfondsen. Ook niet in de samenstelling van een bestaande auditcommissie.

De inwerkingtredingsdatum van het besluit OOB is nog niet bekend. Op dit moment moet de Raad van State nog advies uitbrengen over het besluit. Vast staat wel dat de OOB-status voor pensioenfondsen pas gevolgen zal hebben vanaf boekjaar 2020.



# *Toekomst 2018-2020*

Toekomst 2018-2020

Speerpunt 1: Toekomstbestendig maken van ons pensioenproduct

Speerpunt 2: Vergroten vertrouwen in het pensioenfonds

Speerpunt 3: Vergroten van onze verantwoordelijkheid naar de samenleving

Speerpunt 4: Vergroten van de wendbaarheid van de dienstverlening

Pensioenfonds

**Zorg & Welzijn**

## Toekomst 2018-2020



Kijkend naar de toekomst kent PFZW vier speerpunten van beleid:

1. Toekomstbestending maken van ons pensioenproduct
2. Vergroten vertrouwen in het pensioenfonds
3. Vergroten van onze verantwoordelijkheid naar de samenleving
4. Vergroten van de wendbaarheid van de dienstverlening

Qua toekomstbestendigheid ging in 2018 veel aandacht uit naar de totstandkoming van een nieuw pensioenstelsel. Ondanks dat in november 2018 een akkoord tussen sociale partners en overheid dichtbij leek, is dit niet gelukt. Een nieuw pensioencontract is van belang, ook omdat bij voortzetting van de huidige spelregels een verlaging van pensioenen en pensioenaanspraken voor PFZW-deelnemers in 2021 dreigt.

Wat betreft speerpunt 2 werken we in de eerste plaats aan het neerzetten van een herkenbaar merk. Onze focus ligt daarbij op deelnemers jonger dan 40 jaar. In 2018 bereikte PFZW met verschillende initiatieven dat de spontane naamsbekendheid onder deze jongeren met bijna 10% toenam. Ook in 2019 bouwen we met soortgelijke projecten verder aan PFZW als herkenbaar en betrouwbaar merk.

Speerpunt 3 gaat over de keuzes die PFZW maakt bij vermogensbeheer. Naast de zorg voor een goed pensioen, voelt PFZW óók verantwoordelijkheid om bij te dragen aan een leefbare, duurzame wereld. 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. Eind 2018 heeft PFZW

bijna € 14 miljard aan zulke beleggingen. Met het huidige beleid verwachten we in 2020 uit te komen op circa € 16 miljard aan beleggingen in deze categorie.

Daarnaast is de CO2-voetafdruk van onze beleggingsportefeuille sinds de nulmeting eind 2014 verlaagd van 334 ton CO2 per miljoen dollar bedrijfsomzet tot 240 ton eind 2018. De komende jaren blijven we onze duurzame beleggingen uitbreiden.

Bij het vergroten van de wendbaarheid van onze dienstverlening (speerpunt 4) leggen we nu en in de toekomst de nadruk op het verlagen van de uitvoeringskosten per deelnemer, het toekomstbestendig maken van de pensioenadministratie en het tijdig, efficiënt en effectief inspelen op actuele ontwikkelingen. Op die manier kan PFZW de dienstverlening op tijd bijstellen en de marktpositie verstevigen.

# ***Speerpunt 1: Toekomstbestendig maken van ons pensioenproduct***

## **Doelstellingen voor 2018**

Het speerpunt 'toekomstbestendig maken van ons pensioenproduct' kende in 2018 de volgende drie doelen:

1. We hebben in 2020 een robuust product(aanbod) en een bijbehorende bestendige marktordening die aansluiten bij de zeven fundamentele waarden, alsmede bij de wensen en behoeften van onze deelnemers.
2. We zetten in op vereenvoudiging van de bestaande pensioenregeling.
3. We zetten in op een geconsolideerde sector en zzp-oplossing in 2021.

## **Robuust product(aanbod) en bijbehorende bestendige marktordening**

In 2018 werd opnieuw gestreefd naar een voorstel, aan het bestuur, voor een toekomstbestendig pensioencontract dat zo goed mogelijk zou moeten aansluiten bij de eerder door PFZW geformuleerde zeven waarden. Een daarvan is de voorwaarde dat het nieuwe pensioencontract voldoende risicodeling tussen generaties bevat.

In november leek een akkoord tussen sociale partners en overheid heel dichtbij, maar lukte het uiteindelijk niet om tot overeenstemming te komen. Het was niet zo zeer de aard van het contract, als wel aanpalende kwesties als het tempo waarin de AOW-leeftijd meestijgt met de levensverwachting en de hoogte van de boete bij vervroegde pensionering, die een goede afloop van de stelsel­discussie belemmerden. Maar ook de in het nieuwe contract te hanteren rekenrente en de financiering van de transitie bleken een struikelblok.

Het bestuur van PFZW was nauw betrokken bij met name de discussie over de inhoud van een toekomstbestendig contract. Daarbij werd steeds weer getoetst aan de eerder genoemde waarden. Het contract dat uiteindelijk uit de bus kwam, leek voldoende hierop aan te sluiten en voldeed bovendien aan de wens dat het mee-ademt met de economische omstandigheden: eerder indexeren als het economisch goed gaat, maar ook eerder korten bij economische tegenspoed.

De totstandkoming van een nieuw pensioencontract is van belang, zeker ook omdat bij voortzetting van de huidige spelregels een korting op pensioenen en pensioenaanspraken voor PFZW-deelnemers in 2021 niet uitgesloten is. Op 31 december 2020 wordt duidelijk of PFZW medio 2021 moet korten.

Naast de aard van het nieuwe pensioencontract is de marktordening van belang voor de toekomst van PFZW. In 2018 werd daarom, samen met de uitvoeringsorganisatie, stilgestaan bij het strategisch marktbeleid. Met een gezamenlijke strategie willen PFZW en de uitvoeringsorganisatie ervoor zorgen dat zij optimaal voorbereid zijn op een veranderend speelveld. Zo vinden er ingrijpende veranderingen op de arbeidsmarkt plaats en is er sprake van voortschrijdende technologische innovatie in de financiële wereld. Bovendien wordt rekening gehouden met toekomstscenario's waarin de huidige vorm van verplichtstelling wellicht niet meer bestaat. Dat levert nieuwe uitdagingen op, zowel waar het de inhoud van de pensioenregeling, als de uitvoering daarvan betreft.

Ook de relatie met deelnemers, werkgevers en sociale partners vergt een vernieuwde aanpak, omdat deze bij het vervallen van de huidige vorm van verplichtstelling niet meer vanzelfsprekend is. In de nieuwe strategie ligt het accent op een sterke verbinding met de sector zorg en welzijn. Bijvoorbeeld

door een bijdrage te leveren aan het voorkomen van arbeidsongeschiktheid bij oudere werknemers, die door de opschuivende pensioenleeftijd langer moeten doorwerken.

## Algemene ontwikkelingen in de wet- en regelgeving voor PFZW van belang

De belangrijkste ontwikkelingen in de regelgeving voor PFZW zijn de Europese verordeningen AVG die vanaf 2018 van kracht zijn als beschreven in paragraaf 2.3.1 bij *Ontwikkelingen in 2018: strategie, privacy en security* en IORP II die vanaf 2019 van kracht is en wordt toegelicht in paragraaf 2.3.8 *Aanpassing vanuit wet- en regelgeving vanuit het Risicomanagement perspectief*.

## Relevante ontwikkelingen in wet- en regelgeving

### **Wet waardeoverdracht klein pensioen**

Met ingang van 1 maart 2018 is de Wet waardeoverdracht klein pensioen in werking getreden. Het recht op afkoop is vervangen door een recht op automatische waardeoverdracht. Het wordt hierdoor voor pensioenuitvoerders eenvoudiger om kleine pensioenen (in 2018: een aanspraak van minder dan € 474,11 bruto per jaar) samen te voegen. Kleine pensioenen worden voortaan niet afgekocht, maar gaan over naar de volgende pensioenuitvoerder. Daarnaast komen heel kleine pensioenaanspraken (€ 2,- of minder bruto per jaar) die ontstaan vanaf 1 januari 2019, verplicht te vervallen. Voor heel kleine pensioenen die zijn ontstaan vóór 1 januari 2019 mogen pensioenuitvoerders kiezen om deze ook te laten vervallen.

PFZW heeft ervoor gekozen om van het recht op automatische waardeoverdracht en het laten vervallen van heel kleine pensioenen gebruik te maken. De start van de automatische waardeoverdracht was 1 januari 2019 voor nieuwe kleine pensioenen en is 1 januari 2020 voor bestaande kleine pensioenen.

### **Discussie over derdepijlerpensioen**

In het kader van het project Capital Markets Union presenteerde de Europese Commissie op 29 juni 2017 een voorstel voor een verordening betreffende een 'pan-European Personal Pension Product' (PEPP). In de verordening worden ook pensioenfondsen toegelaten als PEPP-aanbieder, naast onder andere banken, verzekeringsmaatschappijen en beleggingsinstellingen.

De toelating van pensioenfondsen wekte verwondering bij de politiek en ook bij PFZW. Immers, volgens de geldende IORP-richtlijn mogen pensioenfondsen alleen actief zijn binnen de tweede pijler (arbeidspensioen), terwijl PEPP een derdepijlerproduct is (privévoorziening).

De Nederlandse bezwaren zijn uiteindelijk grotendeels weggenomen en de verordening raakt op geen enkele manier meer aan de tweede pijler.

### **Wetsvoorstel arbeidsmarkt in balans**

Op 7 november 2018 is het wetsvoorstel arbeidsmarkt in balans (Wab) ingediend bij de Tweede Kamer. Kern van de Wab is dat het kabinet het voor werkgevers aantrekkelijker wil maken om werknemers in vaste dienst te nemen door het verschil tussen vaste contracten en flexibele arbeid te verminderen. Het voorstel bevat verschillende maatregelen om de arbeidsmarkt te hervormen.

Voor PFZW zijn hierbij twee maatregelen specifiek van belang. Ten eerste het voorstel tot afschaffen sectorindeling werknemersverzekeringen. Dit voorstel heeft gevolgen voor het handhavings-/ opsporingsproces van PFZW, aangezien daarbij gebruik wordt gemaakt van deze sectorindeling. De tweede maatregel is het voorstel tot invoering van een pensioenregeling voor payrollwerknemers. Met dit voorstel wordt de huidige systematiek doorkruist (pensioen komt tot stand door privaatrechtelijke afspraken tussen sociale partners) en wordt de deelname aan een pensioenregeling bij wet vastgelegd. Het kabinet wil de wet per 1 januari 2020 inwerking laten treden.

PFZW monitort de ontwikkelingen en streeft naar een constructieve bijdrage in dit dossier.

### ***Conceptwetsvoorstel verevening pensioenrechten bij scheiding***

In 2017 is de Wet verevening pensioenrechten bij scheiding (Wvps) geëvalueerd. Naar aanleiding hiervan heeft het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) aangegeven van plan te zijn de Wvps en de Pensioenwet op onderdelen te wijzigen. Het hoofduitgangspunt is dat verevening op verzoek vervangen wordt door conversie als default. De verwachting is dat de internetconsultatie (link) eind 2018 start en medio 2019 in de vorm van een wetsvoorstel bij de Tweede Kamer kan worden ingediend.

### ***Vereenvoudiging van bestaande pensioenregeling***

De pensioenregeling wijzigt regelmatig. Door deze opeenvolgende wijzigingen is de pensioenregeling, en de uitvoering daarvan, steeds complexer geworden. Ter voorbereiding op een transitie naar een nieuw pensioenstelsel en om de wendbaarheid van PFZW en de uitvoeringsorganisatie te vergroten, is vereenvoudiging gewenst. Dit draagt bij aan een beter begrijpelijke en uitlegbare pensioenregeling, kostenreductie en een voldoende beheerste uitvoering van de pensioenadministratie.

In 2018 zijn de eerste stappen gezet om tot een vereenvoudiging van de pensioenregeling en uitvoering te komen. Uitgangspunt is dat de pensioenrechten en -uitkeringen van (gewezen) deelnemers en gepensioneerden niet wijzigen. Dit heeft geresulteerd in zes uitvoeringstechnische verbetervoorstellen, die in 2019 nader worden uitgewerkt.

Daarnaast is in 2018 een marktanalyse uitgevoerd om te komen tot een standaard set aan productvarianties van het pensioenproduct die ingevoerd kan worden in de toekomstige pensioenadministratie. Dit zorgt voor een beheersbare en robuuste pensioenadministratie. Gesprekken met verschillende pensioenuitvoeringsorganisaties hebben niet geleid tot een standaard set aan productvarianties. PFZW wil met de uitvoeringsorganisatie in 2019 het aantal productvarianties definiëren en vereenvoudigen, zodat de toekomstige pensioenadministratie ingericht kan worden.

### ***Een overzicht van de belangrijkste wijzigingen in 2018***

#### ***Vervallen van de Regeling netto-ouderdomspensioen***

De Regeling netto-ouderdomspensioen is per 1 januari 2018 vervallen. De reden hiervoor is dat door de lage aantallen deelnemers de regeling niet kostendekkend is uit te voeren.

Het bestuur heeft overwogen om een tweede (afkoopbaar) netto ouderdomspensioenproduct te introduceren voor alle deelnemers. Vanwege de benodigde investeringen, de discussie over de taakafbakening en de verwachte kosten heeft het bestuur hier uiteindelijk niet voor gekozen.

#### ***De pensioenrekenleeftijd is aangepast van 67 naar 68 jaar***

De wettelijke pensioenrichtleeftijd is per 1 januari 2018 verhoogd van 67 naar 68 jaar. Het maximale opbouwpercentage en de minimale franchise bleven ongewijzigd. Het bestuur besloot om de pensioenrekenleeftijd eveneens te verhogen naar 68 jaar. De reden hiervoor is dat daarmee aangesloten kan worden bij de communicatie vanuit de overheid over verhoging van de pensioenleeftijd. De opgebouwde aanspraken zijn per 1 januari 2018 op basis van collectieve actuariële gelijkwaardigheid herrekend naar de nieuwe pensioenrekenleeftijd.

## **De Algemene verordening gegevensbescherming**

Met ingang van 25 mei 2018 is de Algemene verordening gegevensbescherming (AVG) van toepassing. De Wet bescherming persoonsgegevens (Wbp) is per die datum ingetrokken. Hoe er moet worden omgegaan met persoonsgegevens is onder het regime van de AVG in grote lijnen gelijk gebleven. De AVG legt wel meer nadruk op transparantie. Het pensioenfonds moet namelijk als verwerkingsverantwoordelijke kunnen aantonen dat het in overeenstemming met de verordening handelt. Daarom is in het pensioenreglement en het uitvoeringsreglement opgenomen dat PFZW aan de eisen van de AVG voldoet. Verder is het uitvoeringsreglement aangepast aan de verruimde informatieverplichting van de werkgever naar zijn werknemers over de werknemersgegevens die hij verstrekt aan PFZW.

## **Andere wijzigingen**

- De salarissen voor premievrije voortzetting bij arbeidsongeschiktheid, vrijwillige voortzetting en bescherming bij verlof en werkloosheid zijn vanaf 1 januari 2018 aangepast aan de prijsontwikkeling in plaats van de loonontwikkeling. Dit in verband met de in 2017 gewijzigde indexeringsambitie.
- De tijdelijke regeling waarbij variabilisering werd toegestaan van reeds ingegaan ouderdomspensioen is opnieuw ingevoerd. Niet iedereen die van deze mogelijkheid gebruik kon maken, heeft dit ook gedaan. Daarom wordt de regeling voor deze groep mensen opnieuw geïntroduceerd.
- De Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid is niet langer bereid om een cao-bepaling met pensioenpremieverdeling algemeen verbindend te verklaren. Het is wenselijk om een branchebrede binding aan de premieverdeling te regelen voor de verplicht gestelde branches. Daarom wordt de premieverdeling in de cao via het pensioenreglement en het uitvoeringsreglement verplicht voorgeschreven.

## **Geconsolideerde sector en zzp-oplossing in 2021**

In 2018 vond aansluiting van Stichting Pensioenfonds Tandtechniek (SPTT) bij PFZW plaats. Zo'n 3700 werknemers in de sector tandtechniek bouwen hierdoor vanaf 1 oktober 2018 verplicht pensioen op bij PFZW. De tot die datum bij SPTT opgebouwde rechten werden via een collectieve waardeoverdracht aan PFZW overgedragen. In 2019 wordt de overgang van SPTT naar verwachting volledig afgerond. Vervolgens wordt SPTT geliquideerd.

In 2018 voerden we een aantal gesprekken met vertegenwoordigers uit de sector kunst en cultuur over een pensioenoplossing voor zzp'ers. Aansluiting van alle werkenden in zorg en welzijn (waartoe ook de kunst- en cultuursector behoort), inclusief zzp'ers, is een belangrijke doelstelling van PFZW. Ook de sector kunst en cultuur vindt het belangrijk dat zzp'ers, net als werknemers, pensioen opbouwen. Op basis van dit gezamenlijke belang streven de partijen naar een pilot, waarbij zzp'ers werkzaam in kunst en cultuur verplicht pensioen opbouwen bij PFZW, met de mogelijkheid van *opt out*, voor wie op een andere wijze een oudedagsvoorziening hebben geregeld.

Inmiddels is begonnen met het in kaart brengen van de specifieke eisen waaraan een dergelijke pensioenregeling voor zzp'ers zou moeten voldoen om passend én uitvoerbaar te zijn. Het streven is om in 2021 van start te gaan met deze regeling. Daarvoor is ook de medewerking van de wetgever noodzakelijk, omdat het huidige wettelijke kader enkele belemmeringen kent.



## ***Speerpunt 2: Vergroten vertrouwen in het pensioenfonds***



### **Doelstellingen voor 2018**

Het speerpunt 'Vergroten van het vertrouwen in ons pensioenfonds' kende in 2018 de volgende drie doelen:

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

### **We hebben een sterk merk**

Onbekend maakt onbemind. Daarom investeert PFZW al een aantal jaar in het neerzetten van een herkenbaar merk. Onze focus ligt daarbij op deelnemers die jonger zijn dan 40 jaar. Deze groep is het minst geïnteresseerd in pensioen en in PFZW.

In onze communicatie met hen kiezen we voor de insteek 'hun vermogen om de wereld beter te maken'. We bieden een podium waarop we laten zien hoe mensen privé en in hun werk in de sector de wereld elke dag een beetje beter maken. Daarnaast tonen we hoe wij met hun vermogen de wereld beter maken. Door hen mee te nemen in het duurzaam beleggingsbeleid van PFZW en de concrete projecten die daarbij horen.



Een ander voorbeeld van hoe we afgelopen jaar werkten aan het verstevigen van onze binding met de sector en het bekender maken van PFZW, is de reeks ZorgisZo. Hierin neemt steeds één jongere een dag lang de baan van een andere jongere over. Zo konden zij ervaren hoe breed en veelzijdig de sector eigenlijk is.

Met dergelijke initiatieven hebben we bereikt dat onze spontane naamsbekendheid onder de jongere doelgroep met bijna 10% toenam. Ook in 2019 zullen we met soortgelijke projecten verder bouwen aan de kracht van PFZW als herkenbaar en betrouwbaar merk.

### **Deelnemers worden optimaal bediend**

Alle stappen die een deelnemer zet in een bepaald proces noemen we de klantreis. We kennen voor deelnemers dertien klantreizen. Denk bijvoorbeeld aan nieuwe baan, verhuizen en scheiden. We vragen onze deelnemers voortdurend om feedback en gebruiken die voor aanpassing van de klantreizen. Zo hebben we in 2017 de klantreis 'Met pensioen gaan' verbeterd. In 2018 hebben we dit meer structureel gedaan in een zogenaamde 'klantreisfabriek'. Bij deze werkwijze realiseren speciaal samengestelde teams in korte tijd concrete verbeterpunten per klantreis. Ook hierbij speelt de feedback van de deelnemer een belangrijke rol. Die ervaart daardoor snel verbeteringen.

Ter ondersteuning van deze werkwijze hebben we in 2018 de zogenoemde 'customer engagement suite' geïmplementeerd; met deze applicatie kunnen we nog persoonlijker en op maat communiceren met onze deelnemers. Zo hebben we in 2018 bijvoorbeeld volledig geautomatiseerde, op maat gemaakte contactmomenten gecreëerd voor mensen die een nieuwe baan hebben. We maken verschil in communicatie met korte herintreders, lange herintreders, mensen die al deelnemer waren bij het pensioenfonds en een nieuwe werkgever hebben en mensen die helemaal nieuw zijn bij ons. Voorheen onderscheidden we slechts twee groepen. In 2019 starten we met het verder invoeren van deze nieuwe werkwijze over de volledige breedte van onze klantbediening.

### **Werkgevers worden optimaal bediend**

Ook in de bediening richting werkgevers zoeken we continu naar verdere verbetering. Hoe maken we het aanleveren van gegevens makkelijker, de overzichten en nota's begrijpelijker, het aansluiten bij PFZW een positieve ervaring? In 2018 is veel aandacht uitgegaan naar de facturatiemethodiek en de aansluiting hiervan op de uniforme loonaangifte. Niettemin hebben we ook in de service naar werkgevers aanpassingen met impact weten te realiseren. Een voorbeeld daarvan is de invoering van Ideal voor het betalen van de factuur.

Binnen de groep werkgevers kennen we verschillende klantgroepen. Zo richten we ons op de administrateurs en de medewerkers die verantwoordelijk zijn voor het HR-beleid. In 2018 hebben we gekeken naar de diensten die wij deze groep aanbieden. Naar aanleiding daarvan gaan we breder en meer geautomatiseerd onze tools beschikbaar stellen. Ook hebben we in 2018 eerste stappen gezet op het gebied van het ontwikkelen van diensten gericht op verzuimvoorspelling. In 2019 geven we hier een vervolg aan en willen we ook de medewerkersvoorlichting via de werkgever beter ondersteunen. Op deze manieren servicen we onze werkgevers en in het verlengde ervan onze deelnemers. Het is in ieders belang dat onze deelnemers vitaal hun pensioen halen en er zo weinig mogelijk uitval is vanwege arbeidsongeschiktheid.

## ***Speerpunt 3: Vergroten van onze verantwoordelijkheid naar de samenleving***



### **Doelstellingen voor 2018**

Zonder concessies te doen aan rendement en risico's streefde PFZW in 2018 voor het speerpunt 'Vergroten van onze verantwoordelijkheid naar de samenleving' de volgende drie doelstellingen na:

1. Het verduurzamen van de beleggingsportefeuille.
2. Het vergroten van onze aanwezigheid in Nederland.
3. Het oplossen van de financieringsvraagstukken in de sector zorg en welzijn door beleggen.

### **Het verduurzamen van onze beleggingsportefeuille**

#### ***Verdere stappen op weg naar 2020***

De primaire verantwoordelijkheid van PFZW is de zorg voor een goed pensioen - nu en in de toekomst. PFZW voelt daarbij óók verantwoordelijkheid om bij te dragen aan een leefbare, duurzame wereld, waarin de deelnemers dit pensioen ontvangen. Daarbij zijn het beleggingskader van PFZW en het Beleggingsbeleid 2020 belangrijk voor de vormgeving van het beleggingsbeleid en de beleggingsportefeuille.

Waar PFZW in belegt, moet passen bij de identiteit van ons pensioenfonds en bij onze deelnemers. PFZW belegt niet in productgroepen, waarvan wij vinden dat ze niet passen bij onze identiteit als pensioenfonds voor de sector zorg en welzijn. Deze productgroepen zijn controversiële wapens en

tabaksproducten. Daarnaast houdt PFZW zich aan de wettelijke uitsluitingen als gevolg van sancties van de Verenigde Naties (VN) en de Europese Unie (EU).

In 2018 werd voortgang geboekt bij verschillende beleidsinitiatieven die zijn opgesteld in het kader van het Beleggingsbeleid 2020. PFZW is een grote belegger 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. Onze focus ligt op de volgende aandachtsgebieden: (1) klimaatverandering, vervuiling en uitstoot; (2) waterschaarste; (3) voedselzekerheid; (4) gezondheidszorg; (5) mensenrechten; (6) goed ondernemingsbestuur; (7) stabiel financieel stelsel.

We hebben een aantal beleidsinitiatieven geformuleerd die gericht zijn op duurzaamheid. Hieronder geven we een overzicht van de voortgang op deze initiatieven.

In 2018 heeft PFZW het verantwoord beleggen beleid verder ontwikkeld. We hebben vastgelegd wat we wensen te bereiken met verantwoord beleggen, welke instrumenten hiervoor worden ingezet en op welke overtuigingen dit is gebaseerd. Dit beleidsstuk biedt een kader voor nadere invulling van beleid en uitvoering voor verantwoord beleggen. Dit is randvoorwaardelijk voor een meer doelmatige invulling met meer focus in verantwoord beleggen. Dit nieuwe beleidskader is beter uitlegbaar naar deelnemers en stakeholders. Door de toevoegingen en wijzigingen is het overkoepelende beleid verbreed naar de OESO-richtlijnen conform en in lijn met de conceptteksten van het IMVB-convenant dat we in 2018 hebben ondertekend.

### ***Verviervoudig de positieve duurzaamheidsbijdrage*** **Beleggen in Oplossingen (BiO)**

Wij beleggen in oplossingen voor klimaatverandering, waterschaarste, gezondheidszorg en voedselzekerheid. Recente voorbeelden van BiO-beleggingen zijn directe investeringen in spoorweginfrastructuur, openbaar vervoer en zonne-energie. 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.

Met het huidige beleid verwachten we in 2020 uit te komen op circa € 16 miljard aan beleggingen. Omdat de voorwaarde is dat deze beleggingen wel moeten voldoen aan de bestaande risico-rendements eisen. Het is voor de beleggingsteams een uitdaging om binnen de bestaande mandaten goede investeringen te vinden die zowel een goed financieel rendement hebben alsmede bijdragen aan oplossingen voor de gekozen thema's.

Hierdoor is de verwachting dat de initiële doelstelling voor 2020 (€ 20 miljard) niet wordt gehaald binnen de huidige mandaten.

Eind 2018 heeft PFZW € 13,8 miljard aan beleggingen die bijdragen aan dergelijke oplossingen, € 2 miljard van deze beleggingen zijn nieuw in 2018.

In 2018 zijn er onder andere nieuwe beleggingen gedaan in oplossingen op het gebied van klimaat. We hebben een groene obligatie gekocht van Royal Schiphol Group waarmee het elektrificeren van grondtransport en energievoorzieningen en de aanleg van een nieuwe pier en terminal volgens een hoge duurzaamheidsstandaard worden gefinancierd. Hiermee dragen we bij aan het financieren van de energietransitie.

Ook hebben we aandelen in Suez Water Resources gekocht. Het Amerikaanse bedrijf voorziet 2,1 miljoen mensen van drinkwater en is daarmee een van de grootste particuliere waterbedrijven van de VS.

In 2018 hebben we in kaart gebracht hoe het pensioengeld van onze deelnemers bijdraagt aan de zeventien duurzame ontwikkelingsdoelen van de VN, de Sustainable Development Goals (SDG's). Eind 2017 hadden we € 32,3 miljard belegd in bedrijven en projecten die bijdragen aan duurzame ontwikkeling. Dit is ruim 16 procent van het totaal belegde vermogen. We noemen deze beleggingen SDI: Sustainable Development Investments. Lees meer over onze SDI's in het Duurzaam beleggen jaarbericht 2018 ([link](#)).

### **De maatschappelijke impact van onze Beleggingen in Oplossingen**

Naast de financiële bijdrage aan oplossingen (euro's belegd vermogen) berekent onze uitvoeringsorganisatie de maatschappelijke impact van deze beleggingen. We willen weten wat de tastbare impact (in absolute eenheden zoals kilo's vermeden CO<sub>2</sub>-emissies, of aantallen verlengde mensenlevens) van onze beleggingen is. Dit is essentieel, zowel voor begrijpelijke communicatie van de positieve impact van de pensioenbeleggingen als voor de geloofwaardigheid van het beleggen met impact.

### ***Halveer de negatieve voetafdruk van de portefeuille***

We willen de klimaatrisico's in onze portefeuille waar mogelijk beperken. Ons doel is dat in 2020 de CO<sub>2</sub>-uitstoot van onze beleggingen de helft minder is dan in 2015. Sinds 2016 verkopen we aandelen van de meest CO<sub>2</sub>-intensieve bedrijven in de meest vervuulende sectoren: nutsvoorzieningen, energie en materialen (circa 70% van de totale voetafdruk komt van ondernemingen in deze sectoren). Het vrijgekomen kapitaal herbeleggen we in aandelen van de CO<sub>2</sub>-efficiëntere ondernemingen binnen deze drie sectoren.

De CO<sub>2</sub>-voetafdruk is sinds de nulmeting eind 2014 verlaagd van 339 ton CO<sub>2</sub> per miljoen dollar bedrijfsomzet tot 240 ton eind 2018. Dit betreft naast de eigen CO<sub>2</sub>-uitstoot van de onderneming (scope 1) ook het elektriciteitsverbruik (scope 2) en de CO<sub>2</sub>-uitstoot van de toeleveranciers (scope 3).

Ook moedigen we beleggingsfondsen en ondernemingen in de vastgoedportefeuilles aan hun CO<sub>2</sub>-uitstoot te verminderen. Steeds meer van onze beleggingen worden door GRESB aangemerkt als Green Star, de categorie die de meeste aandacht aan duurzaamheid besteedt.

### ***Integreer duurzaamheid systematisch in alle stappen van het beleggingsproces***

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

PFZW heeft een langetermijnbeleggingsbeleid, dat erop gericht is om de deelnemers een goed pensioen te bieden tegen een betaalbare premie. Het beleid is gebaseerd op de langetermijnpensioenverplichtingen. We maken steeds een afweging tussen rendement en risico. Bij deze risicoanalyse worden ook ESG-factoren meegenomen. Door deze risico's en kansen te integreren in het investeringsproces komen we tot een beter risicogewogen rendement.

Om te beoordelen of ESG-factoren voor een specifieke belegging relevant zijn, zijn processen ingericht die bij alle beleggingen worden doorlopen. ESG-factoren zijn daardoor geen ad hoc-onderdeel meer, maar een geïntegreerd onderdeel van het beleggingsproces. De aanpak verschilt per beleggingscategorie. Dit verschil wordt veroorzaakt door de mate van invloed op het beleggingsproces,

bijvoorbeeld of het extern of intern wordt beheerd. Daarnaast maakt het verschil of het om passieve of actieve beleggingsstrategieën gaat.

Dit jaar zijn de fysieke klimaatrisico's zoals overstromingen en extreem weer in kaart gebracht voor de vastgoedportefeuilles. Daarnaast is er een ESG-ricoraamwerk ontwikkeld waarmee we binnen alle beleggingscategorieën een beoordeling maken van de ESG-risicoscore.

### ***Actief aandeelhouderschap***

Via onze stem- en engagementactiviteiten spreken we bedrijven en marktpartijen aan op hun beleid en activiteiten, als ze in onze ogen onvoldoende rekening houden met milieu en maatschappij. Via deze dialoog proberen wij verbeteringen op ESG-gebied te realiseren.

# Resultaten duurzaam beleggen 2018

## Aandachtsgebieden

Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot



Waterschaarste



Voedselzekerheid



Gezondheidszorg



Mensenrechten



Goed ondernemingsbestuur



Stabiel financieel stelsel



## Instrumenten

Beleggen in Oplossingen



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

**13,8 miljard**

Nieuw in 2018: **€ 1,9 miljard**

Aandachtsgebied	Euro's belegd	Nieuw in 2018	Impact over 2017 <sup>1</sup>
Klimaatverandering vervuiling en uitstoot	€ 7,4 miljard	€ 1,2 miljard	- 11.3 miljoen MWh aan duurzame energie geproduceerd - 4.8 miljoen ton CO <sub>2</sub> vermeden
Waterschaarste	€ 1,2 miljard	€ 389 miljoen	- 73 miljoen m <sup>3</sup> water bespaard - 350 miljoen m <sup>3</sup> water behandeld
Voedselzekerheid	€ 2,4 miljard	€ 107 miljoen	- Opbrengst oogst verbeterd met 75.000 ton voedsel - 3.100 vrachtwagens gevuld met voedsel
Gezondheidszorg	€ 2,8 miljard	€ 141 miljoen	- 487.000 patiënten voorzien van behandeling - 6.600 opnames vermeden
Overig	€ 90 miljoen		Impact niet gemeten

ESG-integratie



Doel: CO<sub>2</sub>-voetafdruk van de beleggingsportefeuille gehalveerd in 2020

**Nulmeting op 31-12-2014 in de aandelenportefeuille:** relatieve CO<sub>2</sub>-voetafdruk = 339 ton CO<sub>2</sub> per miljoen dollar bedrijfsomzet.

Op 31-12-2018 is de relatieve CO<sub>2</sub> voetafdruk = 240 ton CO<sub>2</sub> per miljoen dollar bedrijfsomzet.

Engagement



Dialogoog gevoerd met 291 ondernemingen en 8 marktpartijen

> 27 resultaten bij ondernemingen

> 0 resultaten bij marktpartijen

Stemmen



**Op 3.877 aandeelhoudersvergaderingen gestemd**

43.109 uitgebrachte stemmen

Juridische procedures



**€ 4,4 miljoen aan beleggingsverlies is verhaald door juridische procedures**

Uitsluitingen



**Totaal:** 114 ondernemingen en staatsobligaties van 13 landen.

<sup>1</sup> De impact is gemeten voor de beleggingen per ultimo 2017. Van de € 12,8 miljard aan BIO beleggingen is de impact berekend van € 8,7 miljard aan beleggingen (68% van de totale BIO-beleggingen). De impactcoverage is niet voor elk aandachtsgebied gelijk.

## Het vergroten van de aanwezigheid in Nederland

We voelen een verantwoordelijkheid als het gaat om beleggingen in eigen land. Een sterke en duurzame Nederlandse economie draagt bij aan een waardevolle toekomst voor onze deelnemers.

De beleggingen in Nederland, inclusief staatsobligaties, bedroegen in 2018 € 16,4 miljard. Dit is 8,2% van het belegd vermogen. Zonder staatsobligaties belegt PFZW circa € 6,6 miljard in Nederland. Dat is 3,3% (2017 3,1%) van het belegd vermogen.

## Beleggingen in Nederland

### Beheerd vermogen belegd in Nederland



■ € 16,4 miljard belegd in Nederland



■ € 9,8 miljard van het belegde vermogen in Nederland is belegd in staatsobligaties

### Beleggingen in oplossingen in Nederland



■ € 776 miljoen is belegd in oplossingen in Nederland

## Het oplossen van financieringsvraagstukken in de sector zorg en welzijn door beleggen

Wereldwijd belegt PFZW € 8,7 miljard van zijn vermogen in de zorgsector. Dit is 4,3 % van het belegd vermogen. De doelstelling is binding met de sector zorg en welzijn. Daartoe gaat PFZW in 2019 met de sector in gesprek over vraagstukken. Verder wordt er aan oplossingen voor de sector gewerkt binnen de beleggingsportefeuille.

## Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD)

In september 2018 publiceerde de Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) haar eerste statusrapport. Het rapport bevat een overzicht van de huidige stand van klimaatrapportages en biedt handvatten om opstellers te helpen bij het implementeren van de aanbevelingen.

De TCFD concludeert dat bedrijven op de goede weg zijn met klimaatrapportages, maar ook dat er – conform verwachting – nog flinke stappen moeten worden gezet, met name op het gebied van scenario-analyse en het vertalen van operationele maatstaven in financiële maatstaven.

Lees het Jaarbericht Duurzaam Beleggen 2018.



## ***Speerpunt 4: Vergroten van de wendbaarheid van de dienstverlening***



Om de continuïteit van PFZW veilig te stellen in alle strategische scenario's, heeft PFZW 'Wendbaarheid' tot speerpunt gemaakt. Wendbaarheid heeft betrekking op de organisatie, het geheel aan mensen, systemen en geautomatiseerde processen. Het vergroten van de wendbaarheid stelt PFZW in staat producten en diensten tijdig te wijzigen en op of af te schalen wanneer dat nodig is. Op die manier kunnen wij tijdig en adequaat inspelen op veranderende behoeftes van werknemers en werkgevers en blijven werken aan de klanttevredenheid, effectiviteit en kostenreductie.

In 2018 zijn drie doelen nagestreefd:

- 1. Het verlagen van de uitvoeringskosten per deelnemer in 2020, binnen de gestelde klanttevredenheidsambities.
- 2. Het toekomstbestendig maken van de pensioenadministratie per 2020.
- 3. Het tijdig, efficiënt en effectief kunnen inspelen op actuele ontwikkelingen door het voor 2020 verkennen en onderzoeken van toepassingen, zodat de dienstverlening tijdig kan worden bijgesteld en de marktpositie kan worden verstevigd.

### **Verlagen uitvoeringskosten per deelnemer met behoud van tevredenheidsambities**

In 2018 is het gelukt de kosten voor de pensioenuitvoering te verlagen en tegelijk het merendeel van de tevredenheidsambities te realiseren. De kosten per deelnemer zijn verlaagd van € 64,9 naar € 62,1. De



klanttevredenheidsambities voor deelnemers zijn gerealiseerd met een 8,0. De tevredenheid van werkgevers, met een 7,4 is door problemen in de facturatieketen lager dan gewenst.

### **Het toekomstbestendig maken van de pensioenadministratie**

In 2018 is een nieuwe architectuur ontwikkeld en gereedgemaakt voor doorontwikkeling. De nieuwe architectuur stelt PFZW in staat sneller nieuwe applicaties, kanalen en platformen te bedienen zonder concessies te doen qua veiligheid. Daarmee is een fundament voor wendbaarheid gerealiseerd.

Tegelijk zijn de nieuwe Pensioenbeheerstrategie en de inrichting van de pensioenbeheerketen ontwikkeld. De gewenste inrichting stelt PFZW in staat snel en continu producten en diensten aan te passen. Deze wordt in 2019 ingevoerd, waarbij business en IT op hechte wijze samenwerken.

Tot slot is het in 2018 gelukt de complexe wijzigingen in de basisadministratiesystemen vorm te geven. Het programma is aangekomen in de laatste fase, zodat het systeem in 2019 in productie kan worden genomen.

### **Het tijdig inspelen op actuele ontwikkelingen en verstevigen van de marktpositie**

Een drietal initiatieven kwamen in 2018 voort uit actuele trends en ontwikkelingen, namelijk het realiseren van een pensioenfonds op blockchaintechnologie, het onderzoeken van artificiële intelligentie en het realiseren van een dataplatform.

De uitvoeringsorganisaties PGGM en APG hebben de pensioenadministratie voor het personeelspensioenfonds van APG grotendeels gebouwd met blockchaintechnologie. Vastgesteld is dat de technologie nog te onvolwassen is om dit concept verder te ontwikkelen. Vandaar dat de tweede helft van 2018 gewerkt is aan de realisatie van waardeoverdrachten met blockchain. Deze functionaliteit zou ook stand-alone kunnen functioneren. Het is de ambitie om in 2019 een landelijk werkende blockchainoplossing voor waardeoverdracht te hebben gerealiseerd.

PFZW wil tussen 2025 en 2030 een digitale financiële coach voor deelnemers kunnen aanbieden. Om dit volledig geautomatiseerd te kunnen laten verlopen, zijn diverse experimenten uitgevoerd op het gebied van spraakherkenning, emotieherkenning en tekstherkenning. Het onderzoeksprogramma loopt in 2019 door en wordt geïntensiveerd.

PFZW heeft het platform Toekomstverkenner ontwikkeld. Dit digitale platform stelt deelnemers en hun partners in staat om een gedetailleerd inzicht te krijgen in de financiële situatie. Het platform heeft in 2018 drie prijzen gewonnen van NRCnext, Pensioen Pro en Wijzer in geldzaken. De Toekomstverkenner kan door alle Nederlandse pensioenfondsen worden gebruikt.

PFZW had de ambitie om in 2018 ook drie nieuwe diensten voor werkgevers te ontwikkelen. De marktanalyse en strategische positionering bleken lastiger dan ingeschat waardoor de ontwikkeling van de diensten in 2019 plaatsvindt.

# *Jaarrekening*

Geconsolideerde jaarrekening 2018

Enkelvoudige jaarrekening 2018

Pensioenfonds

**Zorg & Welzijn**

# *Geconsolideerde jaarrekening 2018*

Geconsolideerde balans per 31 december 2018

Geconsolideerde staat van baten en lasten 2018

Geconsolideerde actuariële analyse van het saldo van baten  
en lasten 2018

Geconsolideerd kasstroomoverzicht 2018

Toelichting geconsolideerde jaarrekening

Pensioenfonds

**Zorg & Welzijn**

# Geconsolideerde balans per 31 december 2018

(na bestemming van saldo van baten en lasten)

(bedragen x € 1 miljoen)		2018	2017
1)	<b>Activa</b>		
3	Beleggingen voor risico pensioenfonds		
3.2	Vastgoed en infrastructuur	33.000	30.730
3.3	Aandelen	63.587	65.759
3.4	Vastrentende waarden	91.115	88.174
3.5	Derivaten	18.799	17.837
3.6	Grondstoffen	7.813	10.015
3.7	Overige beleggingen	3.530	2.625
		217.844	215.140
3	Beleggingen voor risico deelnemer		
3.2	Vastgoed en infrastructuur	11	10
3.3	Aandelen	17	26
3.4	Vastrentende waarden	28	30
3.5	Derivaten	6	6
3.6	Grondstoffen	2	3
3.7	Overige beleggingen	1	-
		65	75
3	Totale beleggingen	217.909	215.215
4	Herverzekeringsdeel technische voorziening	151	165
5	Deelnemingen	160	160
6	Vorderingen uit hoofde van beleggingen	252	309
7	Vorderingen en overlopende activa	183	283
8	Liquide middelen	162	197
	<b>Totaal activa</b>	<b>218.817</b>	<b>216.329</b>

1) De hieronder vermelde nummers verwijzen naar het hoofdstuk Toelichting geconsolideerde jaarrekening.

(bedragen x € 1 miljoen)		<b>2018</b>	<b>2017</b>
1)			
	<b>Passiva</b>		
9	Stichtingskapitaal en reserves	(5.159)	2.144
10	Technische voorzieningen		
	Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	203.130	194.253
	Overige technische voorzieningen	980	960
	Voorziening nettopensioen voor risico pensioenfonds	1	1
		204.111	195.214
11	Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemer	62	72
12	Verplichtingen uit hoofde van beleggingen		
	Derivaten voor risico pensioenfonds	8.643	8.209
	Derivaten voor risico deelnemer	3	3
	Schulden	10.513	10.130
		19.159	18.342
13	Overige schulden en overlopende passiva	644	557
	<b>Totaal passiva</b>	<b>218.817</b>	<b>216.329</b>

1) De hieronder vermelde nummers verwijzen naar het hoofdstuk Toelichting geconsolideerde jaarrekening.

## Geconsolideerde staat van baten en lasten 2018

(bedragen x € 1 miljoen)		2018	2017
1)			
	<b>Baten</b>		
17	Premiebijdragen werkgevers en werknemers	5.584	5.404
18	Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds	(821)	9.551
18	Beleggingsresultaten voor risico deelnemer	(1)	3
22	Overige baten	(6)	(5)
	<b>Totaal baten</b>	<b>4.756</b>	<b>14.953</b>
	<b>Lasten</b>		
19	Pensioenuitkeringen	(3.699)	(3.433)
20	Pensioenuitvoeringskosten	(106)	(106)
10	Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds		
	- Pensioenopbouw	(6.211)	(6.453)
	- Indexering of verlaging	-	-
	- (Rentetoevoeging)/onttrekking	509	425
	- Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	3.659	3.399
	- Wijziging marktrente	(9.406)	2.650
	- Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	(645)	-
	- Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling	3.334	(62)
	- Overige mutaties	(117)	48
		(8.877)	7
10	Mutatie overige technische voorzieningen	(20)	(31)
10	Mutatie voorziening nettopensioen	-	-
11	Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemer	10	6
4	Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	(14)	(11)
21	Saldo overdracht van rechten	647	-
	<b>Totaal lasten</b>	<b>(12.059)</b>	<b>(3.568)</b>
<b>31</b>	<b>Saldo van baten en lasten</b>	<b>(7.303)</b>	<b>11.385</b>
9	Toevoeging aan/(onttrekking uit) premiestabilisatiebestemmingsreserve	(22)	(21)
9	Toevoeging aan/(onttrekking uit) overige reserves	(7.281)	11.406

1) De hieronder vermelde nummers verwijzen naar de paragrafen van het hoofdstuk Toelichting geconsolideerde jaarrekening.

## Geconsolideerde actuariële analyse van het saldo van baten en lasten 2018

(bedragen x € 1 miljoen)	2018	2017
1)		
24 Resultaat op premiebijdragen en waardeoverdrachten	(758)	(1.154)
25 Resultaat op beleggingen en verplichtingen	(9.732)	12.631
26 Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	(14)	(14)
27 Resultaat op nettopensioen	1	-
28 Aanpassing actuariële grondslagen	3.355	(111)
29 Overige resultaten	(155)	33
<b>Saldo van baten en lasten</b>	<b>(7.303)</b>	<b>11.385</b>

1) De hieronder vermelde nummers verwijzen naar het hoofdstuk Toelichting geconsolideerde jaarrekening.

## Geconsolideerd kasstroomoverzicht 2018

(bedragen x € 1 miljoen)	2018	2017
<b>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>		
Ontvangen premiebijdragen	5.792	5.783
Ontvangen in verband met overdracht van rechten	995	-
Betaalde pensioenuitkeringen	(3.688)	(3.409)
Betaald in verband met overdracht van rechten	(348)	-
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	(111)	(82)
Overige ontvangsten (en betalingen) uit pensioenactiviteiten	(33)	7
<b>Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>	<b>2.607</b>	<b>2.299</b>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	15.351	22.027
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	1.718	1.514
Ontvangen gerealiseerde resultaten derivaten	(2.328)	6.647
Aankopen beleggingen	(21.627)	(27.071)
Betaalde vermogensbeheerkosten	47	29
Saldo ontvangen / betaalde cash collateral	824	(2.872)
Overige ontvangsten (en betalingen) uit beleggingsactiviteiten	(518)	578
<b>Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>(6.533)</b>	<b>852</b>
<b>Nettokasstroom</b>	<b>(3.926)</b>	<b>3.151</b>

Voor aansluiting met de stand van de liquide middelen in de balans en toelichting zie noot 30 Geconsolideerd kasstroomoverzicht.



# Toelichting geconsolideerde jaarrekening

## 1 Inleiding

### 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.

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 2018** is het uitvoeringsreglement PFZW als volgt inhoudelijk gewijzigd.

- De Regeling netto-ouderdomspensioen is per 1 januari 2018 beëindigd.

Met ingang van **1 juli 2018** is het uitvoeringsreglement PFZW als volgt inhoudelijk gewijzigd.

- De Algemene verordening gegevensbescherming (Avg) is met ingang van 25 mei 2018 van toepassing. Het uitvoeringsreglement is in de eerste plaats geactualiseerd door te verwijzen naar de nieuwe privacywet en is aangepast aan de verruimde informatieverplichting van de werkgever naar zijn werknemers over de werknemersgegevens die hij verstrekt aan PFZW;
- Een CAO-bepaling die een pensioenpremieverdeling tussen werkgevers en werknemers inhoudt, wordt door de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid niet meer algemeen verbindend verklaard. Om die reden is de door verplichtgestelde branches in een CAO vastgestelde pensioenpremieverdeling via het uitvoeringsreglement (en het pensioenreglement) verplicht voorgeschreven.

De hier genoemde wijzigingen in de uitvoeringsreglement hebben geen effect op de in de jaarrekening gepresenteerde informatie.

### 1.3 Wijzigingen pensioenreglement

Met ingang van **1 januari 2018** is het pensioenreglement PFZW als volgt inhoudelijk gewijzigd.

- De Regeling netto-ouderdomspensioen is per 1 januari 2018 beëindigd;
- De pensioenrekenleeftijd is aangepast aan de wijziging van de wettelijke pensioenrichtleeftijd van 67 naar 68 jaar;

- De salarissen voor premievrije voortzetting bij arbeidsongeschiktheid, vrijwillige voortzetting en bescherming bij verlof en werkloosheid zijn vanaf 1 januari 2018 verhoogd met de prijsontwikkeling in plaats van de loonontwikkeling;
- De tijdelijke regeling waarbij variabilisering van reeds ingegaan ouderdomspensioen werd toegestaan, is opnieuw ingevoerd en wel uitsluitend voor gepensioneerden voor wie het ouderdomspensioen is ingegaan vóór 1 januari 2016.

Met ingang van **1 juli 2018** is het pensioenreglement PFZW als volgt inhoudelijk gewijzigd:

- De Algemene verordening gegevensbescherming (Avg) is met ingang van 25 mei 2018 van toepassing;
- Een CAO-bepaling die een pensioenpremieverdeling tussen werkgevers en werknemers inhoudt wordt door de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid niet meer algemeen verbindend verklaard. Om die reden wordt de door verplichtgestelde branches in een CAO vastgestelde pensioenpremieverdeling via het pensioenreglement (en het uitvoeringsreglement) verplicht voorgeschreven;
- Het inkooptarief voor nettopensioen is aangepast en dat is van invloed op de premie voor het nettopartnerpensioen.

De hier genoemde wijzigingen in de pensioenreglement hebben geen effect op de in de jaarrekening gepresenteerde informatie.

## 1.4 Beschrijving van het pensioenreglement 2018

De beschrijving van het pensioenreglement 2018 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 toegetreten in de regeling op of na 1 januari 2006.

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.

Het pensioengevend salaris is voor het ouderdoms-, partner- en wezenpensioen wettelijk gemaximeerd, voor 2018 is de grens € 105.075 (2017: € 103.317). Voor deelnemers met een inkomen boven dat bedrag is zowel een nettopartnerpensioen als een netto-ouderdomspensioen op vrijwillige basis geïntroduceerd. De Regeling netto-ouderdomspensioen is per 1 januari 2018 beëindigd.

## Indexering en sturing

Vanaf 1 januari 2017 heeft PFZW de ambitie om de pensioenaanspraken en pensioenrechten te indexeren met de prijsontwikkeling. De indexering is voorwaardelijk. 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. 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.

Zolang de beleidsdekkingsgraad niet voldoet aan het vereiste eigen vermogen (VEV) moet jaarlijks een geactualiseerd herstelplan worden ingediend bij DNB. De maatregelen kunnen zijn:

- pensioenen niet of niet helemaal indexeren (voor zover dit al wettelijk is toegestaan)
- een tijdelijke premiestijging
- en in het uiterste geval de pensioenaanspraken en pensioenrechten verlagen

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.

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. Eind 2016 is besloten het beleid bij een dekkingstekort te nuanceren in die zin dat als een premieopslag van maximaal 1,5% kleine verlagingen voorkomt, het herstel dan volledig uit premie wordt gerealiseerd. Als dat percentage van 1,5% onvoldoende is, kan het oplopen tot maximaal 2,5% al dan niet in combinatie met een verlaging. Hierbij geldt voor het bestuur een leidraad die hier korthedshalve niet is opgenomen, dit maakt onderdeel uit van de ABTN. De premieopslag wordt jaarlijks opnieuw vastgesteld (geen cumulatie) en blijft gehandhaafd zolang een verlaging niet door indexatie is ingelopen. Als de beleidsdekkingsgraad zes opeenvolgende jaareinden lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad en de actuele dekkingsgraad bij die laatste vaststelling ook onder dat niveau ligt, moeten de pensioenen ook verlaagd worden.

## Ouderdomspensioen

Het ouderdomspensioen is een uitkeringsovereenkomst op basis van (voorwaardelijk) geïndexeerd middelloon. Voor het jaar 2018 bedraagt het opbouwpercentage 1,75% bij een pensioenrekenleeftijd die per 1 januari 2018 is gewijzigd van 67 naar 68 jaar. De pensioenrekenleeftijd van de tot en met 31 december 2017 opgebouwde pensioen is eveneens aangepast van 67 naar 68 jaar. De aanspraken zijn vanwege deze aanpassing verhoogd met de reglementaire uitstelfactor. De franchise 2018 voor Regeling A bedraagt € 12.028. 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 hun kinderen tot en met 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 ouderdompensioen, 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-compensatierecht genoemd, wordt toegekend op 31 december 2020 of eerder als de deelnemer voor deze datum 55 jaar wordt, en alleen aan deelnemers die nog als actieve deelnemer zijn aangesloten bij het fonds.

## 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 ouderdompensioen in te ruilen voor een verhoging van het partnerpensioen. Maar ook omgekeerd kan (vanaf 2006) opgebouwd partnerpensioen worden geruild voor een hoger ouderdompensioen.

Het ouderdompensioen 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 ouderdompensioen ook geheel of gedeeltelijk uitstellen tot uiterlijk vijf jaar na de pensioenleeftijd. Op de ingangsdatum kan de deelnemer er voor kiezen om het ouderdompensioen eenmalig in hoogte te laten variëren. Hij kan kiezen voor een hoog ouderdompensioen gevolgd door een laag ouderdompensioen, 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 vervolgutkering ontvangen en meer dan het minimumloon verdienen. Als een deelnemer meer dan het minimumloon verdient, bedraagt het WGA-hiaatpensioen ongeveer 70% van het laatstverdiende salaris.

De financieringsmethode van de AP-regeling is gebaseerd op het rentedekkingsstelsel. De actieve deelnemers betalen in enig jaar een risicopremie, waaruit de arbeidsongeschiktheidspensioenen

worden gefinancierd van de deelnemers die naar verwachting twee jaar later arbeidsongeschikt worden.

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 nettopartnerpensioen**

PFZW kent sinds 2015 een Regeling nettopartnerpensioen. De regeling nettopartnerpensioen is een beschikbare premiereregeling op vrijwillige basis en heeft een gescheiden administratie ten opzichte van de bruto collectieve basisregeling van PFZW.

Deze regeling geldt voor alle deelnemers met een inkomen boven de aftoppingsgrens. Deze grens is in 2018 € 105.075.

### **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 Grondslagen

### 2.1 Grondslagen voor de financiële verslaggeving

#### Algemeen

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

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

#### Vergelijking met vorig jaar

De gehanteerde actuariële grootheden zijn op de volgende onderdelen aangepast ten opzichte van vorig jaar.

- In 2018 heeft het actuariële genootschap de prognosetafel 2018 gepubliceerd. Het gebruik van deze nieuwe prognosetafel leidt tot een daling van de voorziening met € 2.690 miljoen. Dit effect is nader toegelicht onder noot 28.
- In 2018 is een verzwaring doorgevoerd in de reserveringsmethodiek voor de huidige gedeeltelijk arbeidsongeschikten. Het effect hiervan bedroeg € 155 miljoen. Een nadere toelichting is opgenomen onder noot 29.

#### Grondslagen voor consolidatie

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

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

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

De in de consolidatie begrepen vennootschappen zijn: Himalaya Investments B.V., PFZW Rietveld Èta B.V., PFZW Australian Investment Trust, Participatie XII B.V., Gottex Hudson ABL Fund Limited, FRM Thames Fund LP en Aconcagua Investments LP.  
PFZW Dynamic Fund Participations B.V. is verkocht per 28 februari 2018.

## 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. Verbonden partijen vanuit overheersende zeggenschap betreft groepsmaatschappijen zoals is toegelicht in de grondslag voor consolidatie. Ook de statutaire directieleden, andere sleutelfunctionarissen van het pensioenfonds en nauwe verwanten zijn verbonden partijen.

Ook PGGM Coöperatie U.A. en haar dochters zijn per 1 januari 2017 een verbonden partij van PFZW. Per die datum heeft PGGM Coöperatie U.A. een statutenwijziging doorgevoerd waarbij aan PFZW een hoedsterrol is toegekend. De hoedsterrol geeft PFZW ten aanzien van een aantal specifiek benoemde onderwerpen bijzondere rechten ten aanzien van PGGM Coöperatie U.A. Het betreft rechten ten aanzien van (het goedkeuren van) statutenwijzigingen, fusie, splitsing of samenwerking en benoeming en aftreding van bestuurders.

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

In 2018 heeft PFZW in haar rol als hoedster goedkeuring gegeven op de (her)benoeming van twee leden van het coöperatiebestuur.

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

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

## Verwerking

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

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



vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting samenhangt, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

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

PFZW houdt het merendeel van zijn beleggingen 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. Deze worden 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. De verkrijgingsprijs is de reële waarde (marktwaarde) van het actief of de verplichting, vermeerderd met de transactiekosten. Vervolgens worden financiële activa en financiële verplichtingen op het volgende waarderingmoment 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 onvoorwaardelijk opgebouwde pensioenrechten. Bij de bepaling van de voorziening worden de actuariële bestandsgrondslagen gehanteerd. Voor de disconteringsvoet wordt uitgegaan van de nominale rentetermijnstructuur per balansdatum zoals die door DNB wordt gepubliceerd.

### Waardeveranderingen

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



## Schattingen en veronderstellingen

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

## Dekkingsgraden

De beleidsdekkingsgraad wordt, conform de regels van het Financieel Toetsingskader, vastgesteld als het gemiddelde van de twaalf actuele dekkingsgraden op de maandeinden. De actuele dekkingsgraden gedurende het jaar worden bepaald op basis van de voor de betreffende maand door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur en de overige inschattingen en uitgangspunten per die datum. De actuele maand dekkingsgraad wordt berekend door het pensioenvermogen te delen door de som van de technische voorzieningen voor risico fonds, de technische voorzieningen afgedekt door garantiecontract en de 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. De premiedekkingsgraad is de feitelijke premie, verminderd met de benodigde uitvoeringskosten, gedeeld door de nominale waarde van de pensioenopbouw. De premiedekkingsgraad is in tegenstelling tot de andere dekkingsgraden geen maat voor de financiële positie van het fonds, maar voor de toereikendheid van de financiering.

## Uitvoering

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

	2018	2017
US dollar	1,1432	1,2008
Japanse yen	125,4207	135,2701
Zwitserse frank	1,1269	1,1702
Britse pond	0,8976	0,8877
Canadese dollar	1,5613	1,5045
Australische dollar	1,6238	1,5353
Hongkong dollar	8,9501	9,3870

## 2.2 Grondslagen voor waardering van activa en passiva

### Beleggingen

In dit onderdeel wordt de algemene waarderingsgrondslag, zoals uiteengezet in de voorgaande paragraaf, nader toegelicht per beleggingscategorie. Dit betreft de beleggingen voor zowel risico pensioenfondsen als risico deelnemers. In toelichting 3.8 "Overzicht marktwaarde beleggingen en waarderingsmethoden" worden de toegepaste waarderingsmethoden en daarbij gehanteerde veronderstellingen behandeld.

#### **Vastgoed en infrastructuur**

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end beleggingsfondsen die beleggen in vastgoed of infrastructuur, worden gewaardeerd tegen reële waarde. Voor de reële waarde wordt de nettovermogenswaarde gehanteerd die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. De nettovermogenswaarde is de waarde die het desbetreffende beleggingsfonds hanteert bij toe- of uittreding.

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde closed end beleggingsfondsen (inclusief deelnemingen en joint ventures) die beleggen in vastgoed of infrastructuur, worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de nettovermogenswaarde die door de fondsbeheerder is bepaald.

Niet-beursgenoteerde kapitaalbelangen in vastgoed en infrastructuur, die niet in beleggingsfondsen zijn ondergebracht, worden gewaardeerd tegen reële waarde. Beleggingen in vastgoed en infrastructuur zijn langetermijnbeleggingen met een beperkte liquiditeit. Het belangrijkste gegeven voor de waardering van de beleggingen is de waarde van de vastgoed- en infrastructuurbeleggingen waarin wordt geïnvesteerd. Bij het bepalen van de reële waarde van deze beleggingen worden voor vastgoed de richtlijnen van de European Association for Investors in Nonlisted Real Estate Vehicles (INREV) en voor infrastructuur de International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV) gevolgd. Voor het bepalen van de waarde worden aannames gedaan die afhankelijk zijn van de specifieke belegging. Deze aannames zijn niet altijd direct waarneembaar en vereisen een bepaalde mate van professionele expertise.

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

#### **Aandelen**

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

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end beleggingsfondsen die beleggen in aandelen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Voor de reële waarde wordt de nettovermogenswaarde gehanteerd die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. De nettovermogenswaarde is de waarde die het desbetreffende beleggingsfonds hanteert bij toe- of uittreding.

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde closed end beleggingsfondsen (inclusief deelnemingen) die beleggen in private equity, worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de nettovermogenswaarde die door de externe manager of het management van de betreffende belegging is bepaald.

Niet-beursgenoteerde kapitaalbelangen in private equity in de vorm van co-investeringen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Beleggingen in private equity zijn langetermijnbeleggingen met een beperkte liquiditeit. Het belangrijkste gegeven voor de waardering van de beleggingen is de waarde van de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd. Bij het bepalen van de reële waarde van deze beleggingen worden de richtlijnen van de International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV) gevolgd.

De waardering ultimo boekjaar geschiedt op basis van de waardering ultimo derde kwartaal, zoals opgegeven door de externe manager, kasstromen in het laatste kwartaal en een schatting voor de herwaardering in het laatste kwartaal die op relevante marktindices is gebaseerd.

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

#### ***Vastrentende waarden***

Leningen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Deze waarde is gebaseerd op broker quotes of een model waarbij toekomstige kasstromen contant worden gemaakt. Daarbij worden de variabelen uit actieve markten (bijvoorbeeld hypotheekmarkt of obligatiemarkt) afgeleid.

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde closed end beleggingsfondsen die beleggen in hypothecaire leningen, worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de nettovermogenswaarde die door de fondsbeheerder is bepaald.

Beursgenoteerde obligaties waarbij sprake is van een actieve markt worden gewaardeerd tegen reële waarde op basis van koersen van datavendoren, verhoogd met de lopende rente. Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end beleggingsfondsen die beleggen in obligaties, worden gewaardeerd tegen reële waarde. Voor de reële waarde wordt de nettovermogenswaarde gehanteerd die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. De nettovermogenswaarde is de waarde die het desbetreffende beleggingsfonds hanteert bij toe- of uittreding. De onder obligaties opgenomen credit risk sharing transactions (voorheen genaamd: structured credits) worden gewaardeerd tegen reële waarde, op basis van een model waarbij één of meerdere variabelen niet uit een actieve markt zijn af te leiden. Bij de waardering worden door de beheerder veronderstellingen gemaakt voor onder andere illiquiditeit, correlatie en recovery ratio's.

Geldmarktbeleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Het saldo van de bankrekeningen en geldmarktinstrumenten op naam van PGGM Treasury B.V. betreft 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 in rekening-courant worden verantwoord op basis van de nominale waarde. Gelet op het zeer kortlopende liquide karakter van deze tegoeden wordt verondersteld dat de nominale waarde gelijk is aan de reële waarde.

### **Derivaten**

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

### **Grondstoffen**

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end beleggingsfondsen die beleggen in grondstoffen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Voor de reële waarde wordt de nettovermogenswaarde gehanteerd die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. De nettovermogenswaarde is de waarde die het desbetreffende beleggingsfonds hanteert bij toe- of uittreding.

### **Overige beleggingen**

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end beleggingsfondsen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Voor de reële waarde wordt de nettovermogenswaarde gehanteerd die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. De nettovermogenswaarde is de waarde die het desbetreffende beleggingsfonds hanteert bij toe- of uittreding.

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde closed end beleggingsfondsen (inclusief deelnemingen en joint ventures) die beleggen in alternatieve beleggingsstrategieën, worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de nettovermogenswaarde die door de externe manager is bepaald.

### **Herverzekeringsdeel technische voorzieningen**

Herverzekeringscontracten worden gewaardeerd voor de actuarieel bepaalde contante waarde van de herverzekerde pensioenrechten en berekend volgens de grondslagen van de technische voorzieningen 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, vorderingen uit hoofde van beleggingen en overlopende activa**

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

### **Liquide middelen**

De liquide middelen zijn gewaardeerd tegen de reële/marktwaarde die gelijk aan de nominale waarde is.

## Stichtingskapitaal en reserves

### **Overige reserve**

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 aan of onttrokken uit de overige reserve, al naar gelang de uitkomst.

### **Premiestabilisatiebestemmingsreserve**

PFZW verwacht in 2014 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, 2018: 2,63%, (2017: 2,63%) plus de toegekende indexering (2018: 0,00%). De methodiek van de premiestelling is zodanig dat in principe eind 2020 de premiestabilisatiebestemmingsreserve nihil is.

De premiestabilisatiebestemmingsreserve moet ingezet worden om een eventuele verlaging te vermijden of verminderen. De toevoeging aan of onttrekking uit de premiestabilisatiebestemmingsreserve geschiedt via de resultaatbestemming.

## Technische voorzieningen

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

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

Bij het bepalen van de voorziening zijn actuariële grondslagen gehanteerd die zijn geaccordeerd door het bestuur. Volledige actualisering van de grondslagen vindt eens in de drie jaar plaats. In 2016 heeft een volledige actualisering plaatsgevonden. Hierbij zijn alle grondslagen op basis van de meest recente gegevens bepaald. In de tussenliggende jaren worden de grondslagen geëvalueerd en als dat nodig is gewijzigd. 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 ouderdompensioen, partnerpensioen, wezenpensioen en Flexpensioen. Hierin is ook de toekomstige premievrije pensioenopbouw voor de huidige arbeidsongeschikte deelnemers begrepen. Daarnaast is voor de deelnemers die op de balansdatum ziek zijn, en mogelijk binnen twee jaar arbeidsongeschikt worden

verklaard, rekening gehouden met de verwachte toekomstige schadelast in verband met premievrije pensioenopbouw. Voor het ouderdomspensioen is gerekend met pensioenrechten op basis van pensioenrekenleeftijd 68 (2017: 67).

De belangrijkste actuariële grondslagen zijn:

Marktrente:	rentetermijnstructuur inclusief Ultimate Forward Rate (UFR) zoals gepubliceerd door DNB.
Sterfte:	prognosetafel 2018 van het Actuarieel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachts- afhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand (2013-2017).
Frequentie samenwonen:	ervaringsgegevens deelnemersbestand pensioenfonds (eind 2015).
Verzekerde partner:	gebaseerd op samenlevingsfrequentie deelnemersbestand PFZW: vóór reglementaire pensioenleeftijd: systeem onbepaalde partner, ná reglementaire pensioenleeftijd: bepaalde partner. Het leeftijdsverschil tussen man en vrouw wordt drie jaar verondersteld, waarbij de man ouder is dan de vrouw.
Frequentie voor leeftijd gebruikmaking Flex- en vervroegd pensioen:	de uittreedleeftijd ligt 1 jaar voor de verwachte AOW-leeftijd.
Arbeidsongeschiktheid en reactivering:	gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand (2016-2017).
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 inclusief Ultimate Forward Rate (UFR) zoals gepubliceerd door DNB.
Sterfte:	prognosetafel 2018 van het Actuarieel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachts- afhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand (2013-2017).
Arbeidsongeschiktheid en reactivering:	gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand (2016-2017).
Administratie- en excassokosten:	2% van de voorziening voor ingegaan AP-pensioen en 5% van de voorziening voor niet-ingegaan AP-pensioen.

### Voorziening nettopensioen

De regeling nettopensioen (voor risico deelnemer) bevat de voorziening voor het partnerpensioen.

De belangrijkste actuariële grondslagen zijn:

Marktrente:	rentetermijnstructuur inclusief Ultimate Forward Rate (UFR) zoals gepubliceerd door DNB.
Sterfte:	prognosetafel 2018 van het Actuarieel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachtsafhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand (2013-2017) rekening houdend met een salaris hoger dan € 105.057,-.
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 (2018: 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. Hierbij is de premiedekkingsgraad voor de inkoop van VPL minimaal gelijk aan de premiedekkingsgraad voor het reguliere 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. De VPL-premie wordt zo vastgesteld dat naar verwachting de VPL-schuld plus de premie en rendement voldoende is om de rechten te financieren. Op dit moment wordt door het lage rendement in 2019 eind 2020 een klein tekort verwacht. In de premiestelling 2020 zal de VPL-premie voor 2020 bepaald worden, zodat er naar verwachting eind 2020 geen tekort is. Een eventueel tekort of overschot zal via de premies met de sociale partners verrekend worden.

### Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers

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

Einde 2017 is de regeling netto-ouderdompensioen beëindigd. De opgebouwde saldo's zijn inmiddels uitgekeerd aan de betreffende deelnemers.

### Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

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



## Overige schulden en overlopende passiva

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

## 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 zijn aan de periode toegerekend waarop zij betrekking hebben. Onder de directe beleggingsopbrengsten zijn vooral dividend en rente opgenomen. Dividend wordt verantwoord op het moment van betaalbaarstelling. Rente wordt verantwoord in de periode waarop zij betrekking heeft. Bij de verantwoording van de directe beleggingsopbrengsten wordt rekening gehouden met niet-terugvorderbare bronbelasting. Waardeveranderingen van beleggingen worden verantwoord als indirecte beleggingsopbrengsten. De kosten van vermogensbeheer die direct aan het fonds gefactureerd of nog te factureren zijn, worden in mindering gebracht op de beleggingsopbrengsten en worden afzonderlijk als onderdeel van de beleggingsresultaten gepresenteerd. De kosten van vermogensbeheer die ten gunste komen van externe managers en reeds door deze managers onttrokken zijn aan de waarde van de betreffende beleggingen, maken deel uit van de waardeveranderingen van deze beleggingen. Transactiekosten die bij aankoop van de belegging in de kostprijs zijn begrepen, maken na eerste verwerking eveneens deel uit van de waardeveranderingen. Voor zover de transactiekosten niet zijn gefactureerd wordt gebruik gemaakt van inschattingen op basis van de aanbevelingen van de Pensioenfederatie.

### 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 of verlaging***

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

### ***Rentetoevoeging***

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

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

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

### ***Wijziging marktrente***

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

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

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

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

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

### ***Overige mutaties***

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

### **Mutatie overige technische voorzieningen**

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

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

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

### **Mutatie voorziening nettopensioen**

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

Eind 2017 is de regeling netto-ouderdomspensioen beëindigd. De kapitalen aan de deelnemers van deze regeling zijn inmiddels uitgekeerd.

### **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.

## 3 Beleggingen

### 3.1 Overzicht van de beleggingen

#### 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:

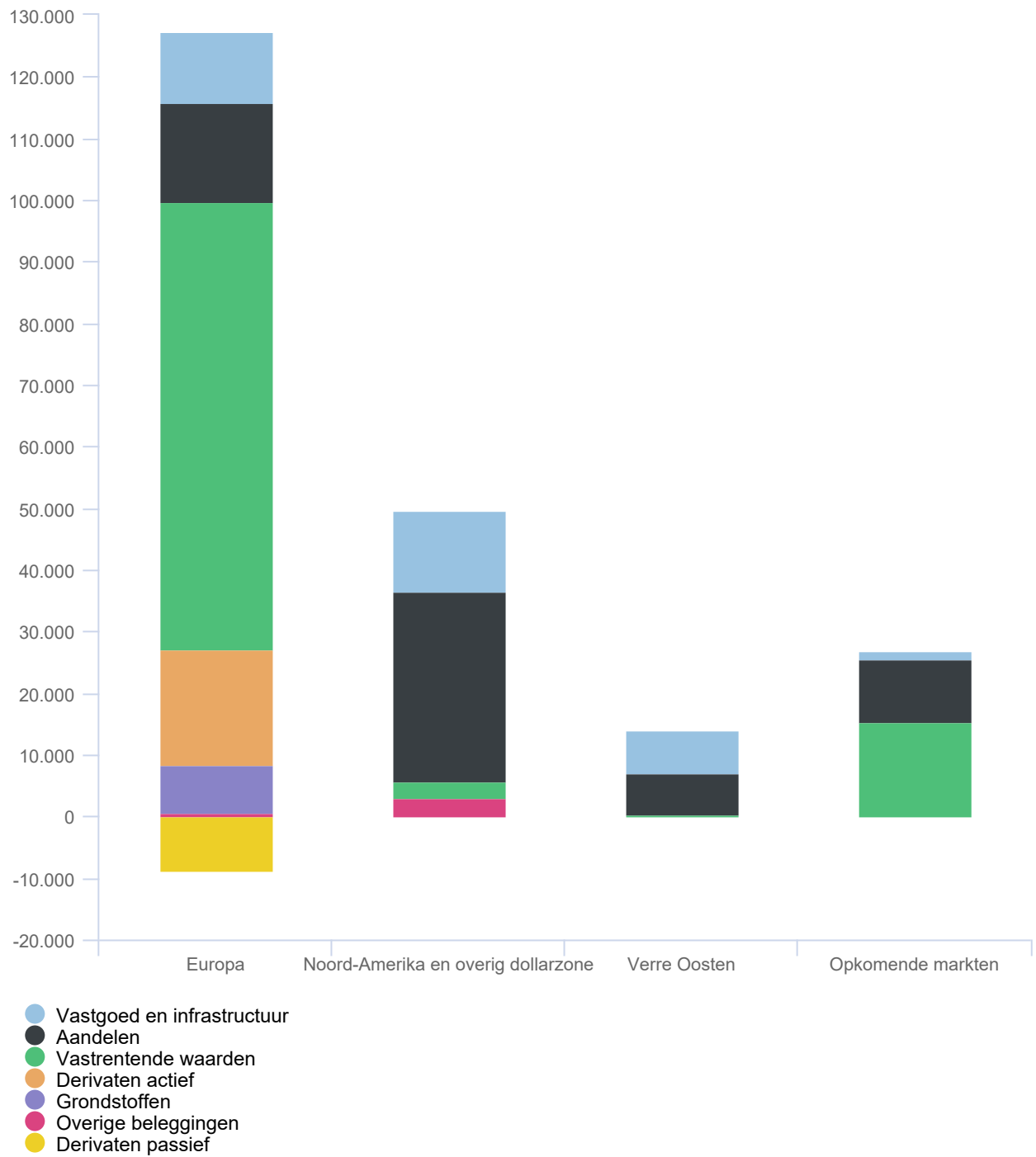
(bedragen x € 1 miljoen)		<b>2018</b>			<b>2017</b>		
		<i>Pensioen-</i>	<i>Deel-</i>	Totaal	<i>Pensioen-</i>	<i>Deel-</i>	Totaal
		fonds	nemers		fonds	nemers	
3.2	Beleggingen voor risico van: Vastgoed en infrastructuur	33.000	11	33.011	30.730	10	30.740
3.3	Aandelen	63.587	17	63.604	65.759	26	65.785
3.4	Vastrentende waarden	91.115	28	91.143	88.174	30	88.204
3.5	Derivaten (actief)	18.799	6	18.805	17.837	6	17.843
3.6	Grondstoffen	7.813	2	7.815	10.015	3	10.018
3.7	Overige beleggingen	3.530	1	3.531	2.625	-	2.625
	<b>Subtotaal</b>	<b>217.844</b>	<b>65</b>	<b>217.909</b>	<b>215.140</b>	<b>75</b>	<b>215.215</b>
3.5	Derivaten (passief)	(8.643)	(3)	(8.646)	(8.209)	(3)	(8.212)
	<b>Totaal</b>	<b>209.201</b>	<b>62</b>	<b>209.263</b>	<b>206.931</b>	<b>72</b>	<b>207.003</b>

## Samenstelling beleggingen naar regio

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

(bedragen x € 1 miljoen)	<i>Europa</i>	<i>Noord- Amerika en overig dollarzone</i>	<i>Verre Oosten</i>	<i>Opkomende markten</i>	<i>Totaal</i>
Vastgoed en infrastructuur	11.423	13.174	7.070	1.344	33.011
Aandelen	15.969	30.810	6.686	10.139	63.604
Vastrentende waarden	72.619	2.840	271	15.413	91.143
Derivaten (actief)	18.805	-	-	-	18.805
Grondstoffen	7.815	-	-	-	7.815
Overige beleggingen	583	2.948	-	-	3.531
<b>Subtotaal</b>	<b>127.214</b>	<b>49.772</b>	<b>14.027</b>	<b>26.896</b>	<b>217.909</b>
Derivaten (passief)	(8.646)	-	-	-	(8.646)
<b>Totaal 2018</b>	<b>118.568</b>	<b>49.772</b>	<b>14.027</b>	<b>26.896</b>	<b>209.263</b>
<b>Totaal % 2018</b>	<b>56%</b>	<b>24%</b>	<b>7%</b>	<b>13%</b>	<b>100%</b>
Totaal 2017	121.071	48.258	13.620	24.054	207.003
Totaal % 2017	59%	24%	6%	11%	100%

## 2018



## 3.2 Vastgoed en infrastructuur

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

(bedragen x € 1 miljoen)	<b>Balans- waarde begin jaar</b>	<b>Aankopen</b>	<b>Verkopen</b>	<b>Waarde- verande- ringen</b>	<b>Balans- waarde eind jaar</b>
Beleggingen voor risico pensioenfonds					
Indirecte vastgoedbeleggingen	23.288	926	(587)	1.670	25.297
Infrastructuurbeleggingen	7.442	10	(309)	560	7.703
<b>Subtotaal</b>	<b>30.730</b>	<b>936</b>	<b>(896)</b>	<b>2.230</b>	<b>33.000</b>
Beleggingen voor risico deelnemer					
Indirecte vastgoedbeleggingen	8	-	-	1	9
Infrastructuurbeleggingen	2	-	-	-	2
<b>Subtotaal</b>	<b>10</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1</b>	<b>11</b>
<b>Totaal 2018</b>	<b>30.740</b>	<b>936</b>	<b>(896)</b>	<b>2.231</b>	<b>33.011</b>
Totaal 2017	29.681	1.247	(627)	439	30.740

Van de totale vastgoed- en infrastructuurbeleggingen is € 31.522 miljoen (2017: € 28.536 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. PFZW past voor zover mogelijk in de toelichtingen het verslaggevingsbeginsel 'look through' toe.

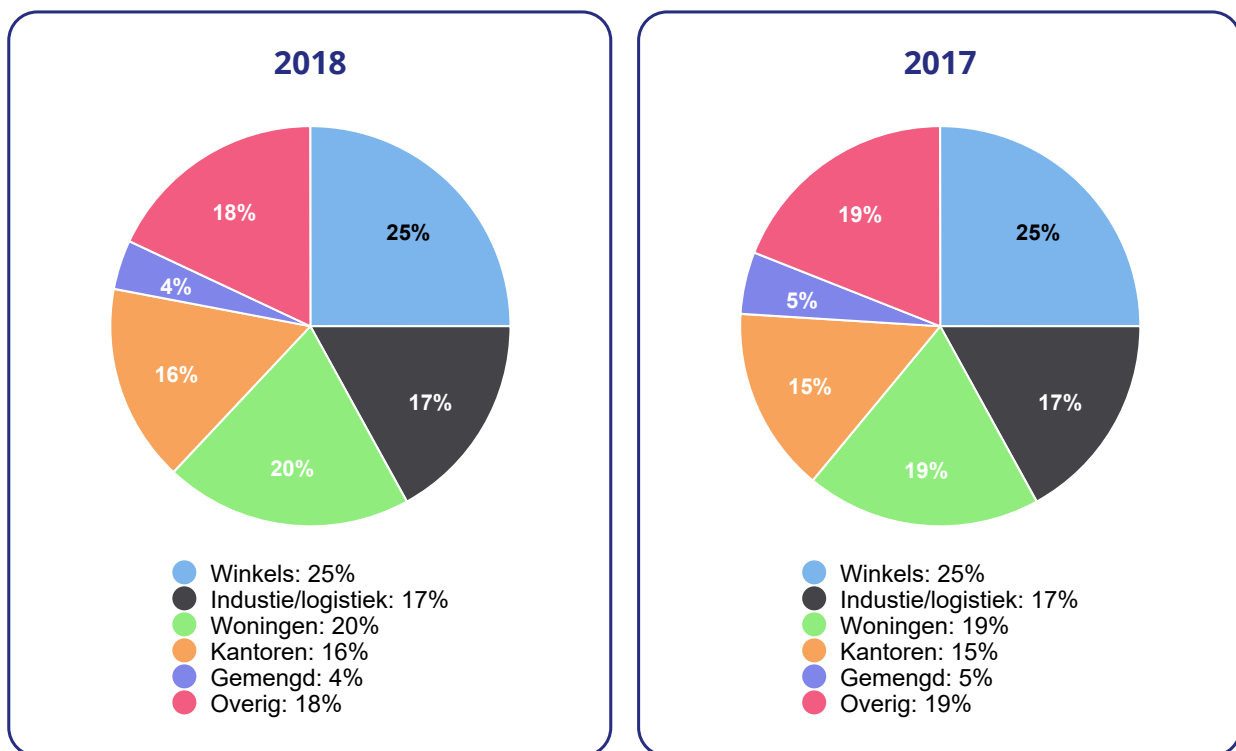
### Vastgoed

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Beursgenoteerd	12.093	11.168
Niet beursgenoteerd	13.213	12.128
<b>Totaal</b>	<b>25.306</b>	<b>23.296</b>

De vastgoedbeleggingen per balansdatum zijn naar de volgende sectoren ingedeeld:



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

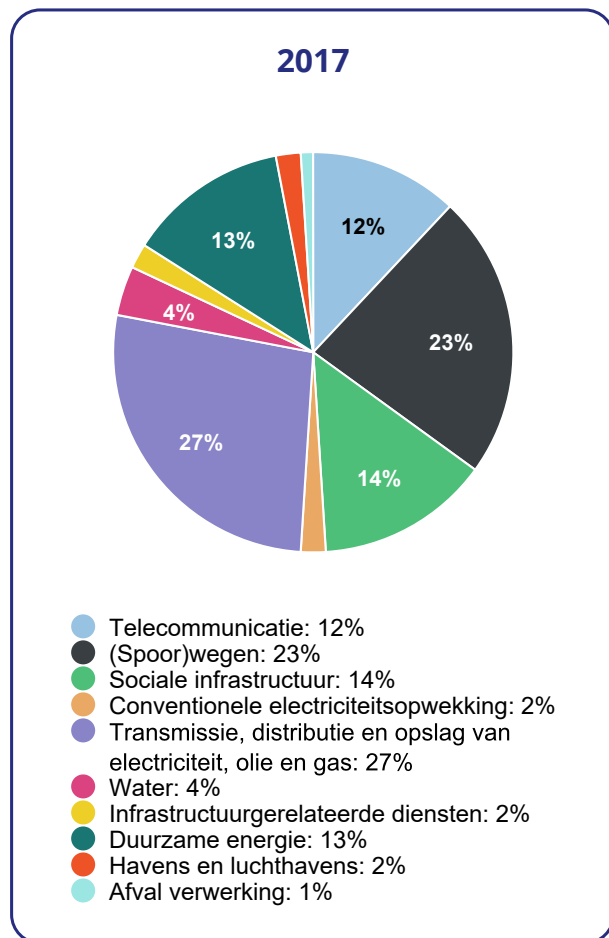
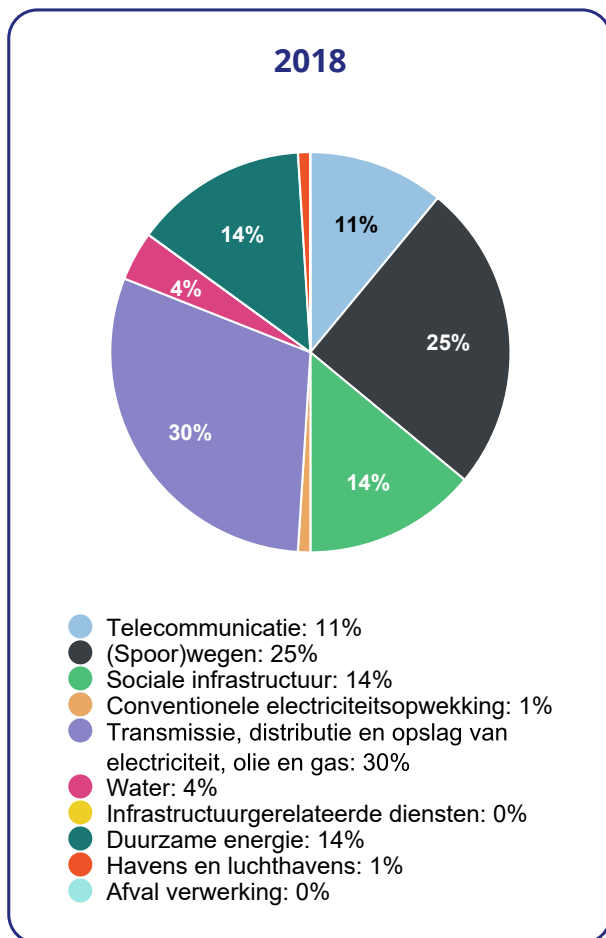
### Infrastructuur

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2018	2017
Direct	6.210	5.596
Indirect	1.495	1.848
<b>Totaal</b>	<b>7.705</b>	<b>7.444</b>

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:

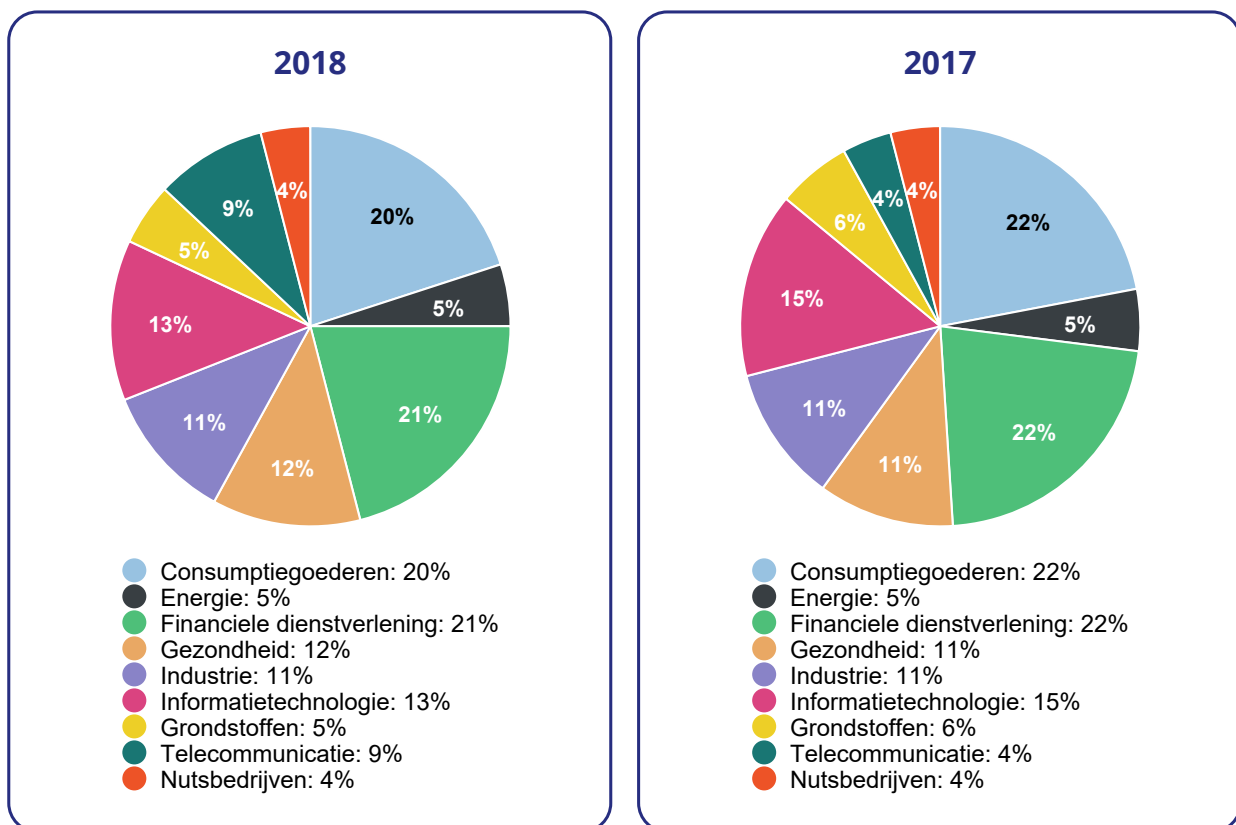
(bedragen x € 1 miljoen)	<i>Balans- waarde begin jaar</i>	<i>Aankopen</i>	<i>Verkopen</i>	<i>Waarde- verande- ringen</i>	<i>Balans- waarde eind jaar</i>
Beleggingen voor risico pensioenfonds					
Aandelen	53.898	1.024	(980)	(2.568)	51.374
Private Equity	11.861	1.297	(1.993)	1.048	12.213
<b>Subtotaal</b>	<b>65.759</b>	<b>2.321</b>	<b>(2.973)</b>	<b>(1.520)</b>	<b>63.587</b>
Beleggingen voor risico deelnemer					
Aandelen	21	-	(7)	(1)	13
Private Equity	5	-	(1)	-	4
<b>Subtotaal</b>	<b>26</b>	<b>-</b>	<b>(8)</b>	<b>(1)</b>	<b>17</b>
<b>Totaal 2018</b>	<b>65.785</b>	<b>2.321</b>	<b>(2.981)</b>	<b>(1.521)</b>	<b>63.604</b>
Totaal 2017	65.436	2.268	(7.752)	5.833	65.785

Van de totale aandelen- en private equity-beleggingen is € 58.698 miljoen (2017: € 59.861 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. PFZW past voor zover mogelijk in de toelichtingen het verslaggevingsbeginsel 'look through' toe.

#### Aandelen

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

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



### Private equity

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2018	2017
Direct	1.990	2.735
Indirect	10.227	9.131
<b>Totaal</b>	<b>12.217</b>	<b>11.866</b>

### 3.4 Vastrentende waarden

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

(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>
Beleggingen voor risico pensioenfonds					
Leningen	1.653	710	(57)	28	2.334
Obligaties	70.594	16.851	(10.869)	165	76.741
<b>Subtotaal (exclusief Geldmarktbeleggingen)</b>	<b>72.247</b>	<b>17.561</b>	<b>(10.926)</b>	<b>193</b>	<b>79.075</b>
Geldmarktbeleggingen	15.927				12.040
<b>Subtotaal (inclusief Geldmarktbeleggingen)</b>	<b>88.174</b>				<b>91.115</b>
Beleggingen voor risico deelnemer					
Leningen	-	-	-	-	-
Obligaties	22	5	(3)	-	24
<b>Subtotaal (exclusief Geldmarktbeleggingen)</b>	<b>22</b>	<b>5</b>	<b>(3)</b>	<b>-</b>	<b>24</b>
Geldmarktbeleggingen	8				4
<b>Subtotaal (inclusief Geldmarktbeleggingen)</b>	<b>30</b>				<b>28</b>
<b>Totaal 2018</b>	<b>88.204</b>				<b>91.143</b>
Totaal 2017	78.699				88.204

Van de obligatiebeleggingen is € 16.144 miljoen (2017: € 15.489 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. PFZW past voor zover mogelijk in de toelichtingen het verslaggevingsbeginsel 'look through' toe. Als onderdeel van de post aankopen zijn de in-kind beleggingen opgenomen ad € 263,4 miljoen welke door Stichting Pensioenfonds Tandtechniek als onderdeel van de koopsom zijn overgedragen aan PFZW.

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

<b>2018</b>				
(bedragen x € 1 miljoen)	<i>&lt; 1 jaar</i>	<i>1-5 jaar</i>	<i>&gt; 5 jaar</i>	<i>Totaal</i>
<b>Leningen en obligaties</b>	<b>6.156</b>	<b>20.977</b>	<b>51.966</b>	<b>79.099</b>
<b>2017</b>				
(bedragen x € 1 miljoen)	<i>&lt; 1 jaar</i>	<i>1-5 jaar</i>	<i>&gt; 5 jaar</i>	<i>Totaal</i>
<b>Leningen en obligaties</b>	<b>2.694</b>	<b>23.850</b>	<b>45.725</b>	<b>72.269</b>

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

	<b>2018</b>	<b>2017</b>
AAA-rating	37%	38%
AA-rating	29%	25%
A-rating	7%	6%
BBB-rating	10%	10%
BB- en lagere rating	8%	10%
Geen rating	9%	11%
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

## 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)	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Leningen met vaste rente	2.239	1.511
Leningen met variabele rente	-	1
Inflation linked leningen	6	12
Overige leningen	89	129
<b>Totaal</b>	<b>2.334</b>	<b>1.653</b>

Beleggingen in hypothecaire leningen zijn opgenomen onder de leningen met vaste rente. Afgelopen jaar is de allocatie naar hypotheek uitgebreid van 0,7% naar 1,0%. Dit heeft mede geresulteerd in de stijging van € 1.511 miljoen naar € 2.239 miljoen.

## 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)	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Obligaties met vaste rente	61.051	55.167
Obligaties met variabele rente	2.604	2.472
Inflatieobligaties	7.443	7.813
Credit risk sharing transactions	5.667	5.164
<b>Totaal</b>	<b>76.765</b>	<b>70.616</b>

De portefeuille credit risk sharing transactions bestaat uit private gestructureerde kredietrisico delende contracten. Dit 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 € 5.716 miljoen (2017: € 5.570 miljoen). Dit vertegenwoordigt 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').

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2018	2017
Staatsobligaties	58.926	51.859
Bedrijfsobligaties	17.839	18.757
<b>Totaal</b>	<b>76.765</b>	<b>70.616</b>

## 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)	2018	2017
Banktegoeden in rekening-courant	87	123
<b>Totaal liquide middelen</b>	<b>87</b>	<b>123</b>
Bankrekeningen en geldmarktinstrumenten op naam van PGGM Treasury B.V.	11.957	15.812
<b>Subtotaal</b>	<b>11.957</b>	<b>15.812</b>
<b>Totaal</b>	<b>12.044</b>	<b>15.935</b>

Van de liquide middelen staat een bedrag van € 2 miljoen (ultimo 2017: € 19 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 € 11.957 miljoen (ultimo 2017: € 15.812 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.

Het saldo aan geldmarktinstrumenten ultimo verslagperiode bestaat grotendeels uit ontvangen collateral in de vorm van cash. Door de afgenomen waarde van de derivatenposities van PFZW is het aandeel van het collateral in cash binnen de geldmarktbeleggingen afgenomen naar € 10.209 miljoen ultimo verslagperiode (ultimo 2017: € 9.385 miljoen).

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

	2018	2017
Obligaties	59%	64%
Derivaten	0%	0%
Callgelden bij banken	0%	0%
Deposito's bij banken	14%	14%
Liquiditeitsfondsen	15%	11%
Vorderingen uit hoofde van reverse repo's	13%	15%
Vordering uit hoofde van beleggingsactiviteiten	0%	0%
<b>Totaal bezittingen</b>	<b>101%</b>	<b>104%</b>
Schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	0%	(3%)
Schulden uit hoofde van repo's	0%	(1%)
Schulden in rekening-courant aan PTBV activiteiten	(1%)	0%
Totaal schulden	<b>(1%)</b>	(4%)
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Omdat binnen PGGM Treasury B.V. naar weinig renterisico wordt gestreefd, wordt van de obligaties het renterisico gereduceerd door gebruik te maken van rente 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, 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)	<b>2018</b>			<b>2017</b>		
	<b>Reële waarde</b>		Totaal	<b>Reële waarde</b>		Totaal
	Actief	Passief		Actief	Passief	
Rentederivaten	18.211	8.516	9.695	17.530	8.069	9.461
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	594	130	464	313	143	170
<b>Totaal</b>	<b>18.805</b>	<b>8.646</b>	<b>10.159</b>	<b>17.843</b>	<b>8.212</b>	<b>9.631</b>

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

(bedragen x € 1 miljoen)	<i>Balans- waarde</i>	<i>Aankopen</i>	<i>Verkopen/ Expiraties</i>	<i>Waarde- verande- ringen</i>	<i>Balans- waarde</i>
	<i>begin jaar</i>				<i>eind jaar</i>
Beleggingen voor risico pensioenfonds					
Rentederivaten	9.458	-	(1.502)	1.736	9.692
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	170	-	3.830	(3.536)	464
<b>Subtotaal</b>	<b>9.628</b>	<b>-</b>	<b>2.328</b>	<b>(1.800)</b>	<b>10.156</b>
Beleggingen voor risico deelnemer					
Rentederivaten	3	-	(1)	1	3
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	-	-	1	(1)	-
<b>Subtotaal</b>	<b>3</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3</b>
<b>Totaal 2018</b>	<b>9.631</b>	<b>-</b>	<b>2.328</b>	<b>(1.800)</b>	<b>10.159</b>
Totaal 2017	12.424	-	(6.522)	3.729	9.631

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.

Het grootste deel van de derivatenposities wordt aangehouden via PGGM Treasury B.V. Dit houdt in dat PGGM Treasury B.V. voor rekening en risico van haar opdrachtgevers derivatencontracten afsluit met externe partijen. De opdrachtgevers houden hiermee het economisch eigendom en PGGM Treasury B.V. verkrijgt het juridisch eigendom. Per balansdatum gaat het om een saldo van € 10.159 miljoen (ultimo 2017: € 9.631 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)	<b>2018</b>		<b>2017</b>	
	<i>Reële waarde</i>		<i>Reële waarde</i>	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Interest rate swaps	18.096	4.683	17.430	4.832
Inflation swaps	115	3.833	100	3.237
<b>Saldo rentederivaten</b>	<b>18.211</b>	<b>8.516</b>	<b>17.530</b>	<b>8.069</b>

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, 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)	<b>Reële waarde</b>		<b>Contractomvang</b>
	Actief	Passief	
Interest rate swaps			
Korter dan een jaar	-	8	200
Een jaar tot en met tien jaar	301	615	19.698
Langer dan tien jaar	17.795	4.060	(54.931)
<b>Totaal interest rate swaps</b>	<b>18.096</b>	<b>4.683</b>	
Inflation swaps			
Korter dan een jaar	-	11	-
Een jaar tot en met tien jaar	68	564	4.420
Langer dan tien jaar	47	3.258	9.384
<b>Totaal inflation swaps</b>	<b>115</b>	<b>3.833</b>	
<b>Saldo</b>	<b>18.211</b>	<b>8.516</b>	

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 € 279 miljoen negatief (ultimo 2017: € 90 miljoen positief). De looptijden van de futures zijn grotendeels korter dan een jaar.

## Valutaderivaten

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

(bedragen x € 1 miljoen)	<b>2018</b>		<b>2017</b>	
	<b>Reële waarde</b>		<b>Reële waarde</b>	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Valuta swaps	594	130	313	143
<b>Saldo valutaderivaten</b>	<b>594</b>	<b>130</b>	<b>313</b>	<b>143</b>

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 € 60.600 miljoen positief (ultimo 2017 € 60.000 miljoen positief). In hoeverre het valutarisico per balansdatum op totaalniveau door de derivaten zijn afgedekt, is toegelicht in paragraaf 15. Risicobeheer.

## 3.6 Grondstoffen

De samenstelling en het verloop van de post grondstoffen is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	<b>Balans- waarde</b>			<b>Waarde- verande- ringen</b>	<b>Balans- waarde</b>
	<b>begin jaar</b>	<b>Aankopen</b>	<b>Verkopen</b>		<b>eind jaar</b>
Beleggingen voor risico pensioenfondsen					
Grondstoffen	10.015	-	(574)	(1.628)	7.813
<b>Subtotal</b>	<b>10.015</b>	<b>-</b>	<b>(574)</b>	<b>(1.628)</b>	<b>7.813</b>
Beleggingen voor risico deelnemer					
Grondstoffen	3	-	-	(1)	2
<b>Subtotal</b>	<b>3</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(1)</b>	<b>2</b>
<b>Totaal 2018</b>	<b>10.018</b>	<b>-</b>	<b>(574)</b>	<b>(1.629)</b>	<b>7.815</b>
Totaal 2017	8.386	839	(4)	797	10.018

Van de totale grondstoffen is € 7.815 miljoen (2017: € 10.018 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'.

## 3.7 Overige beleggingen

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

(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>
Beleggingen voor risico pensioenfondsen					
Overig	2.625	1.013	(42)	(66)	3.530
<b>Subtotal</b>	<b>2.625</b>	<b>1.013</b>	<b>(42)</b>	<b>(66)</b>	<b>3.530</b>
Beleggingen voor risico deelnemer					
Overig	-	1	-	-	1
<b>Subtotal</b>	<b>-</b>	<b>1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1</b>
<b>Totaal 2018</b>	<b>2.625</b>	<b>1.014</b>	<b>(42)</b>	<b>(66)</b>	<b>3.531</b>
Totaal 2017	2.658	407	(56)	(384)	2.625

Van de totale overige beleggingen is € 0 (2017: € 0) belegd in PGGM beleggingsfondsen.

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

## 3.8 Overzicht marktwaarde beleggingen en waarderingmethoden

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

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

In de hierna opgenomen specificaties is voor zover het PGGM beleggingsfondsen betreft het beginsel 'look through' niet toegepast. Daarom zijn de waarden van beleggingen in open end PGGM

beleggingsfondsen onder afgeleide marktnoteringen en die van closed end PGGM beleggingsfondsen onder waarderingsmodellen en -technieken verantwoord.

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

	<i>Directe markt-noteringen</i>	<i>Afgeleide markt-noteringen</i>	<i>Waarderings-modellen technieken</i>	<i>Totaal</i>
(bedragen x € 1 miljoen)				
Vastgoed en infrastructuur	-	31.521	1.490	33.011
Aandelen	2.959	48.517	12.128	63.604
Vastrentendewaarden	61.652	23.685	5.806	91.143
Derivaten activa	-	18.805	-	18.805
Grondstoffen	-	7.815	-	7.815
Overige beleggingen	67	-	3.464	3.531
<b>Totaal beleggingen activa</b>	<b>64.678</b>	<b>130.343</b>	<b>22.888</b>	<b>217.909</b>
Derivaten passiva	-	(8.646)	-	(8.646)
<b>Totaal 2018</b>	<b>64.678</b>	<b>121.697</b>	<b>22.888</b>	<b>209.263</b>
<b>Totaal % 2018</b>	<b>31%</b>	<b>58%</b>	<b>11%</b>	<b>100%</b>
Totaal 2017	63.184	122.033	21.786	207.003
Totaal % 2017	30%	59%	11%	100%

In toelichting “2.2 Grondslagen voor waardering van activa en passiva” zijn per beleggingscategorie de waarderinggrondslagen 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 inflatieobligaties wordt gebruik gemaakt van slotkoersen en consumentenprijsindices. In de slotkoers is de verwachte inflatie verwerkt, de gerealiseerde inflatie wordt gehaald uit de consumentenprijsindex.

### Afgeleide marktnoteringen

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end beleggingsfondsen worden gewaardeerd op basis van de nettovermogenswaarde die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. Het belangrijkste gegeven om de nettovermogenswaarde te bepalen is de waarde van de beleggingen in het beleggingsfonds per balansdatum. De fondsbeheerder volgt de door PFZW gehanteerde grondslagen en methoden. In deze categorie zijn participaties in open end PGGM beleggingsfondsen ter waarde van € 103.998 miljoen (2017: € 104.809 miljoen) opgenomen.

Over-the-counter derivaten, zoals interest rate swaps, total return swaps, inflation swaps en valutatermijncontracten, worden gewaardeerd met behulp van één of meerdere standaardmodellen waarbij variabelen worden gebruikt die uit een actieve markt zijn af te leiden, zoals interbancaire rentecurves, swaprentes, valutakoersen, prijzen van onderliggende activa, indices, 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

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

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

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

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

De credit risk sharing transactions worden gewaardeerd met behulp van een waarderingsmodel dat door een externe adviseur is gevalideerd. In dit model worden verwachte toekomstige kasstromen verdisconteerd tegen een rentevariabele.

## 3.9 Securities lending

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

### Vastgoed

Het van de PGGM beleggingsfondsen aan PFZW toerekenbare deel van de securities lending posities in beursgenoteerd vastgoed bedroeg per balansdatum € 13 miljoen (2017: € 10 miljoen). De aan PFZW toerekenbare netto-opbrengsten uit securities lending bedragen € 0,2 miljoen (2017: € 0,4 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.

De samenstelling van de uitgeleende effecten naar looptijd van de transacties in dagen per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	2018	2017
Uitleentransacties	13	10
<b>Totaal</b>	<b>13</b>	<b>10</b>

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

<i>(bedragen x € 1 miljoen)</i>					
<b>Soort zekerheid</b>	<b>Krediet waardigheid</b>	<b>Land tegenpartij</b>	<b>Valuta</b>	2018	2017
Staatsobligaties	AA	Verenigd Koninkrijk	Britse pond	10	3
Staatsobligaties	AAA	Duitsland	Euro	1	-
Staatsobligaties	AAA	Denemarken	Deense kroon	1	-
Staatsobligaties	AA	Frankrijk	Euro	1	1
Staatsobligaties	AAA	Australië	Euro	-	3
Staatsobligaties	AAA	Canada	US dollar	-	3
<b>Totaal</b>				<b>13</b>	<b>10</b>

## Aandelen

Het van de PGGM beleggingsfondsen aan PFZW toerekenbare deel van de securities lending posities in beursgenoteerde aandelen bedroeg per balansdatum € 882 miljoen (2017: € 917 miljoen). De aan PFZW toerekenbare netto-opbrengsten uit securities lending bedragen € 11,5 miljoen (2017: € 9 miljoen). Voor afdekking van het risico dat de uitgeleende stukken niet worden teruggeleverd, hebben de PGGM beleggingsfondsen zekerheden ontvangen in de vorm van staatsleningen, uitgegeven door kredietwaardige landen met minimaal een A-rating.

De samenstelling van de uitgeleende effecten naar looptijd van de transacties in dagen per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	2018	2017
Uitleentransacties	882	917
<b>Totaal</b>	<b>882</b>	<b>917</b>

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

(bedragen x € 1 miljoen)

<b>Soort zekerheid</b>	<b>Krediet waardigheid</b>	<b>Land tegenpartij</b>	<b>Valuta</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Staatsobligaties	A	Japan	Japanezen yen	218	187
Staatsobligaties	AA	Frankrijk	Euro	182	185
Staatsobligaties	AA	Verenigd Koninkrijk	Britse Pond	175	172
Staatsobligaties	AAA	Verenigde Staten van Amerika	US Dollar	93	196
Staatsobligaties	AAA	Australië	Australische dollar	88	6
Staatsobligaties	AAA	Duitsland	Euro	87	96
Staatsobligaties	AAA	Supra Nationaal	Euro	41	-
Staatsobligaties	AA	België	Euro	26	9
Staatsobligaties	AA	Oostenrijk	Euro	18	58
Staatsobligaties	AAA	Denemarken	Deense kroon	9	-
Staatsobligaties	AAA	Canada	Canadese dollar	8	21
Staatsobligaties	AAA	Zweden	Zweedse kroon	8	-
Staatsobligaties	AAA	Europa	Euro	7	9
Staatsobligaties	AA	Finland	Euro	4	11
Staatsobligaties	AAA	Noorwegen	Noorse kroon	2	7
Staatsobligaties	AAA	Nederland	Euro	-	13
<b>Totaal</b>				<b>966</b>	<b>970</b>

## 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)	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Garantiecontracten	146	159
Overige contracten	5	6
<b>Balanswaarde eind van het jaar</b>	<b>151</b>	<b>165</b>

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)	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Balanswaarde begin van het jaar	165	176
Rentetoevoeging	-	-
Wijziging marktrente	3	(1)
Aanpassing actuariële grondslagen	(3)	-
Uitkeringen	(14)	(14)
Mutatie kredietafslag	-	1
Overige mutaties	-	3
<b>Balanswaarde eind van het jaar</b>	<b>151</b>	<b>165</b>

De mutatie van het herverzekeringsdeel van de technische voorziening in de staat van baten en lasten voor 2018 bedraagt € 14 miljoen positief (2017: 11 miljoen positief). De kredietafslag is ongewijzigd en bedraagt € 5 miljoen (2017: € 5 miljoen).

## 5 Deelnemingen

(bedragen x € 1 miljoen)	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Ander kapitaalbelang	160	160
<b>Totaal</b>	<b>160</b>	<b>160</b>

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

PFZW heeft een recht van veto op de verkoop van de aandelen in PGGM N.V. door PGGM Coöperatie U.A. In geval van verkoop van de aandelen kan PFZW eisen dat het kapitaalbelang van € 160 miljoen wordt terugbetaald. Daarnaast is PFZW contractueel gerechtigd tot een percentage van de meeropbrengst uit de verkoop van de aandelen indien de totale verkoopprijs van de aandelen hoger is dan € 300 miljoen. Het gedeelte boven de € 300 miljoen heeft te gelden als meeropbrengst waartoe PFZW procentueel gerechtigd is. Het percentage voor 2018 is 5% en voor 2019 is het 2%.

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



## 6 Vorderingen uit hoofde van beleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2018	2017
Vorderingen beleggingsactiviteiten		
Af te wikkelen beleggingstransacties	183	194
Te vorderen dividenden	7	9
Te vorderen bronbelastingen	13	12
Overige vorderingen en overlopende activa	49	94
<b>Totaal</b>	<b>252</b>	<b>309</b>

Vorderingen op beleggingsactiviteiten hebben veelal een korte looptijd en zijn gerelateerd aan de beleggingen voor risico pensioenfondsen. De overige vorderingen hebben een lange looptijd.

### Af te wikkelen beleggingstransacties

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

### Overige vorderingen en overlopende activa

Als onderdeel van de post overige vorderingen en overlopende activa zijn de namens PFZW ingediende EU-claims opgenomen. Deze kennen een nominale waarde van € 51 miljoen (2017: € 58 miljoen) waarvan per balansdatum circa € 41 miljoen (2017: € 48 miljoen) is voorzien.

## 7 Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1 miljoen)	2018	2017
Vorderingen pensioenactiviteiten		
Te factureren premiebijdragen	63	106
Premiedebiteuren	93	177
Overige vorderingen en overlopende activa	27	-
<b>Totaal</b>	<b>183</b>	<b>283</b>

Vorderingen op pensioenactiviteiten hebben veelal een korte looptijd. De overige vorderingen hebben een lange looptijd.

### Kredietfaciliteit verstrekt aan PGGM N.V.

PFZW heeft aan PGGM N.V. een kredietfaciliteit verstrekt. Voor deze kredietfaciliteit ontvangt PFZW een rente gelijk aan EURIBOR met een opslag van 50 basispunten. De totale kredietfaciliteit is gemaximeerd tot € 150 miljoen. De kredietfaciliteit is voor onbepaalde tijd. Er is geen aflossingsregeling afgesproken. Deze kredietfaciliteit is overeengekomen ten tijde van de splitsing van de uitvoeringsorganisatie en het pensioenfonds. In 2018 is er geen gebruik gemaakt van deze kredietfaciliteit.

## 8 Liquide middelen

De liquide middelen van € 162 miljoen (2017: € 197 miljoen) hebben betrekking op pensioenactiviteiten. De liquide middelen betreffen tegoeden die zijn aangehouden bij Nederlandse kredietinstellingen. Alle tegoeden zijn direct opeisbaar en staan geheel ter vrije beschikking.

## 9 Stichtingskapitaal en reserves

(bedragen x € 1 miljoen)	2018	2017
Stichtingskapitaal	-	-
Premiestabilisatiebestemmingsreserve	47	69
Overige reserves	(5.206)	2.075
<b>Stand eind van het jaar</b>	<b>(5.159)</b>	<b>2.144</b>

Het stichtingskapitaal bedraagt € 45,38.

### Premiestabilisatiebestemmingsreserve

(bedragen x € 1 miljoen)	2018	2017
Stand begin van het jaar	69	90
(Onttrekking uit)/ toevoeging aan het saldo van baten en lasten	(22)	(21)
<b>Stand eind van het jaar</b>	<b>47</b>	<b>69</b>

PFZW verwachtte in 2014 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, 2018: 2,63% (2017: 2,63%), plus de toegekende indexering. De toevoeging en onttrekking aan de premiestabilisatiebestemmingsreserve geschiedt via de resultaatbestemming.

De premiestabilisatiebestemmingsreserve moet ingezet worden om een eventuele verlaging te vermijden of te verminderen.

## Overige reserves

(bedragen x € 1 miljoen)	2018	2017
Stand begin van het jaar	2.075	(9.331)
Onttrekking uit saldo van baten en lasten	(7.281)	11.406
<b>Stand eind van het jaar</b>	<b>(5.206)</b>	<b>2.075</b>

Op 31 december 2018 bedraagt de omvang van het minimaal vereist eigen vermogen € 8,7 miljard (ultimo 2017: € 8,3 miljard) en het vereist eigen vermogen € 49,8 miljard (ultimo 2017: € 48,3 miljard). Het eigen vermogen (stichtingskapitaal en reserves) is dus lager dan zowel het minimaal vereist als het vereist eigen vermogen.

## 10 Technische voorzieningen

Onder de technische voorzieningen worden verantwoord de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen uit hoofde van de pensioenregeling, de overige technische voorzieningen (AP-regeling) en de voorziening nettopensioen voor risico pensioenfondsen.

(bedragen x € 1 miljoen)	2018	2017
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen	203.130	194.253
Overige technische voorzieningen	980	960
Voorziening nettopensioen voor risico pensioenfondsen	1	1
<b>Stand eind van het jaar</b>	<b>204.111</b>	<b>195.214</b>

De voorziening nettopensioen bestaat uit ingegaan nettopartnerpensioen.

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen is als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1 miljoen)	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Niet ingegaan ouderdompensioen		
Actieve deelnemers	100.054	97.211
Gewezen deelnemers	28.422	26.781
Arbeidsongeschikten	11.442	10.926
Niet ingegaan nabestaandenpensioen		
Actieve deelnemers	3.619	3.460
Gewezen deelnemers	1.118	1.050
Arbeidsongeschikten	562	545
Gepensioneerden	3.701	3.501
Ingegaan pensioen		
Ouderdompensioen, Flexpensioen	44.686	41.709
Partnerpensioen	5.497	5.216
Wezenpensioen	47	47
Administratie- en excassokosten	3.982	3.807
<b>Totaal</b>	<b>203.130</b>	<b>194.253</b>

De overige technische voorzieningen zijn als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1 miljoen)	2018	2017
Ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen	784	762
Niet ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen	170	171
Administratie- en excassokosten	26	27
<b>Totaal</b>	<b>980</b>	<b>960</b>

De mutaties in de technische voorzieningen zijn als volgt:

1)	<i>Pensioen- verplichtingen voor risico pensioenfond</i>	<i>Overige technische voorzieningen</i>	<i>Totaal 2018</i>	<i>Totaal 2017</i>
(bedragen x € 1 miljoen)				
Stand begin van het jaar	194.254	960	195.214	195.190
Pensioenopbouw				
Actieven	5.521	-	5.521	5.806
Premievrije pensioenopbouw AO	308	-	308	243
Ingegaan nabestaandenpensioen	181	-	181	184
Onvoorwaardelijke VPL- compensatierechten	201	-	201	220
Onverdiende premiebijdragen voor nieuwe ziektegevallen	-	89	89	65
Indexering of verlaging	-	-	-	-
Rentetoevoeging/(onttrekking)	(509)	(2)	(511)	(427)
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	(3.659)	(80)	(3.739)	(3.476)
Wijziging marktrente	9.406	16	9.422	(2.653)
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	645	-	645	-
Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling	(3.334)	(21)	(3.355)	111
Overige mutaties	117	18	135	(49)
<b>Stand eind van het jaar</b>	<b>203.131</b>	<b>980</b>	<b>204.111</b>	<b>195.214</b>

1 Pensioenverplichtingen voor risico pensioenfond is inclusief voorziening Netto partnerpensioen voor risico pensioenfond

### **Pensioenopbouw**

Onder pensioenopbouw wordt de actuariel berekende waarde van de diensttijdopbouw van de nominale rechten op ouderdomspensioen, inclusief premievrije pensioenopbouw van nieuwe arbeidsongeschikten, compensatierechten en ingang nabestaandenpensioen opgenomen.

### **Indexering of verlaging**

Het bestuur heeft op 8 november 2018 besloten de nominale rechten niet te indexeren per 1 januari 2018. Per 1 januari 2018 werd ook niet geïndexeerd.

Per balansdatum hoeven de opgebouwde rechten niet verlaagd te worden.

### **Rentetoevoeging**

De rentetoevoeging betreft de verhoging/verlaging van de technische voorzieningen op basis van de éénjaarsrente in de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur aan het begin van het verslagjaar. Voor het boekjaar 2018 bedraagt deze rente circa -/-0,3% (2017: circa -/-0,2%).

### **Ottrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten**

Dit betreft de op de actuariële grondslagen verwachte afname van de technische voorzieningen voor het doen van uitkeringen en het betalen van de pensioenuitvoeringskosten.

### **Wijziging marktrente**

De waarde van de pensioenverplichtingen verandert onder invloed van wijzigingen in de marktrente.

## **Pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds**

	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Modified duration (in jaren)	20,9	21,2
Gemiddelde lange rente	1,4%	1,6%

## **Overige technische voorzieningen**

	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Modified duration (in jaren)	7,7	7,7
Gemiddelde lange rente	0,9%	1,0%

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

De waarde van de pensioenverplichtingen verandert door de inkomende en uitgaande waardeoverdrachten berekend op basis van actuariële uitgangspunten.

### **Aanpassing actuariële grondslagen 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 mutaties van de voorziening verantwoord die niet onder één van de andere categorieën kunnen worden gerubriceerd.

## **11 Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers**

	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Extrapensioen	62	72
<b>Totaal</b>	<b>62</b>	<b>72</b>

## Verplichting Extrapensioen

(bedragen x € 1 miljoen)	2018	2017
Stand begin van het jaar	72	78
Premiebijdragen	-	-
Overeengekomen contractueel rendement	(1)	3
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-	-
Omzetting in technische voorziening	(9)	(9)
<b>Stand eind van het jaar</b>	<b>62</b>	<b>72</b>

## 12 Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2018	2017
Derivaten	8.646	8.212
Schulden uit hoofde van collateral management	10.209	9.385
Af te wikkelen beleggingstransacties	175	514
Belastingen	-	-
Overige schulden en overlopende passiva	129	231
<b>Totaal</b>	<b>19.159</b>	<b>18.342</b>

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

### Derivaten

Zie voor toelichting paragraaf 3.5.

### Schulden uit hoofde van collateral management

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

### 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.

### Overige schulden en overlopende passiva

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 2018 € 5,6 miljoen (2017: € 11,3 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 een jaar.

## 13 Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen x € 1 miljoen)	2018	2017
Belastingen en premies sociale verzekeringen	81	75
Vooruitontvangen VPL-premie	338	257
Spaarfonds gemoedsbezwaarden	20	20
Nog te betalen uitkeringen	187	181
Vooruitontvangen goodwill	16	22
Overige schulden en overlopende passiva	2	2
<b>Totaal</b>	<b>644</b>	<b>557</b>

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

### Vooruitontvangen VPL-premie

(bedragen x € 1 miljoen)	2018	2017
Stand begin van het jaar	257	161
Toevoeging in rekening gebrachte VPL-premie	263	254
Af: Inkoop pensioen	(181)	(168)
Bij: rendement	(1)	10
<b>Stand eind van het jaar</b>	<b>338</b>	<b>257</b>

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 het premiejaar onvoorwaardelijk geworden compensatierechten. De rest betreft een schuld van vooruitontvangen VPL-premies. De schuld wordt jaarlijks verhoogd/verlaagd met het door PFZW behaalde rendement.

Vanaf 29 november 2017 wordt ingekocht conform nieuwe wet- en regelgeving. De premiedekkingsgraad van de VPL-regeling is hierdoor gelijk aan die van de reguliere regeling. Dit leidt tot een hoger bedrag voor inkoop dan voorheen.

De huidige waarde van de schuld is, gegeven de huidige VPL-premie en verwachte inkoop van de komende jaren in de door PFZW gebruikte premiesystematiek onvoldoende om tot en met 2020 alle rechten te kunnen financieren. Op dit moment wordt door het lage rendement in 2019 eind 2020 een klein tekort verwacht. In de premiestelling 2020 zal de VPL-premie voor 2020 bepaald worden, zodat er naar verwachting eind 2020 geen tekort is. Een eventueel tekort of overschot zal via de premies met de sociale partners verrekend worden.

### Spaarfonds gemoedsbezwaarden

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

### Vooruitontvangen goodwill

De resterende amortisatieperiode van de vooruitontvangen goodwill is drie jaar.



## 14 Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

### *Juridische procedures*

Per jaareinde lopen er geen juridische procedures die een materieel effect hebben op de financiële positie van het fonds.

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 € 58 miljoen (2017: € 65 miljoen).

### *Investerings- en stortingsverplichtingen*

Per balansdatum bestaan de volgende investerings- en stortingsverplichtingen:

(bedragen x € 1 miljoen)	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>Maximale looptijd</b>
Vastgoed	83	78	5 jaar
Infrastructuur	1.746	2.554	5 jaar
Private equity	7.238	9.040	5 jaar
Leningen	55	55	5 jaar
Overige	638	469	5 jaar
<b>Totaal</b>	<b>9.760</b>	<b>12.196</b>	

Van de totale investerings- en stortingsverplichtingen is € 8.431 miljoen (2017: € 10.994 miljoen) aangegaan met PGGM beleggingsfondsen.

Het pensioenfonds heeft geen beleggingen in premiebijdragende ondernemingen.

Ultimo boekjaar staat een bedrag van € 83 miljoen (2017: € 58 miljoen) aan bindende offertes (getekend retour ontvangen) uit hoofde van de hypothecaire leningen uit.

### *Voorwaardelijke pensioenaanspraken*

De niet in de balans opgenomen verplichtingen met betrekking tot de voorwaardelijke pensioenaanspraken bedragen € 1.083 miljoen (ultimo 2017 € 1.262 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 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 vooruitontvangen premies in de balans opgenomen (noot 13) voor de toekomstige inkoop van deze aanspraken. Vanaf 29 november 2017 schrijft de wet dat de premiedekkingsgraad van de inkoop van de VPL-rechten minimaal gelijk is aan die van de reguliere pensioenopbouw.

Naar verwachting is deze schuld, gegeven de huidige premie, niet toereikend om de benodigde premiebijdrage voor de VPL-compensatierechten in 2020 te financieren.

### **Fiscale eenheid**

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

### **Langlopende contractuele verplichtingen**

PFZW heeft diverse uitbestedingsovereenkomsten afgesloten met PGGM N.V. en haar dochters. De navolgende overeenkomsten zijn gesloten:

- Raamovereenkomst (looptijd: onbepaalde tijd)
- Nadere overeenkomst inzake Klantbediening en advisering (pensioenbeheer) (looptijd: tot 1-1-2022)
- Nadere overeenkomst inzake Vermogensbeheer (looptijd: tot 1-1-2020)
- Nadere overeenkomst inzake Advies beleggingsbeleid en fiduciair advies (looptijd: tot 1-1-2020)
- Nadere overeenkomst inzake Bestuursondersteuning en beleidsadvies (looptijd: 1-1-2022)

Deze overeenkomsten zijn in 2018 aangepast conform de vereisten onder de Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG). De jaarlijkse vergoeding die PFZW verschuldigd is voor de uitvoering van deze diensten wordt jaarlijks vastgesteld in de Service Level Agreement (SLA). Over 2018 betrof de totale vergoeding onder de overeenkomsten € 227,9 miljoen verdeeld in € 108,2 miljoen voor het cluster: Klantbediening en advisering en Bestuursondersteuning en beleidsadvies, en € 119,7 miljoen voor het cluster: Vermogensbeheer en Advies Beleggingsbeleid en fiduciair advies.

## **15 Risicobeheer**

Vanuit het Pensioenwet heeft PFZW het doel om de nominale pensioenrechten te kunnen uitkeren. Daarnaast heeft PFZW 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 premie en deels uit rendement op beleggingen. De afgelopen drie jaar was de premie niet voldoende om de nominale aanspraken te financieren. 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. Daartoe wordt bewust risico genomen.

De bewust genomen risico's die voortvloeien uit de beleggingsactiviteiten worden zowel op lange termijn als op korte termijn beheerst, zoals beschreven in het hoofdstuk 'Risicomanagement' van het verslag van het bestuur. Deze 'risicoparaagraaf' geeft meer inzicht in de risico's en de verandering van die risico's in het afgelopen jaar.

### **15.1 Dekkingsgraadriscico**

Het dekkingsgraadriscico 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 2018 gelijk aan 104,3%. De beleidsdekkingsgraad is eind 2018 lager dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, namelijk 101,3%. 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 de pensioenrechten verlaagd worden. Eind 2018 is het vierde jaareinde waarop de beleidsdekkingsgraad lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad.

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. Op dit moment gebruikt PFZW een partieel intern model voor de categorie grondstoffen (S4). Het vereist eigen vermogen, gebaseerd op de strategische beleggingsmix voor 2018, bedraagt ultimo 2018 afgerond € 49,8 miljard (ultimo 2017: € 48,3 miljard), wat overeenkomt met afgerond 24,4% van de nominale verplichtingen (ultimo 2017: 24,8%).

(bedragen x € 1 miljard)	<i>Ultimo 2018</i>		<i>Ultimo 2017</i>	
S1 Renterisico	11,0	5,4%	11,7	6,0%
S2 Risico zakelijke waarden	37,8	18,5%	35,8	18,4%
S3 Valutarisico	10,4	5,1%	10,0	5,1%
S4 Grondstoffenrisico	4,9	2,4%	6,7	3,4%
S5 Kredietrisico	7,5	3,7%	7,3	3,8%
S6 Verzekeringstechnisch risico	7,3	3,6%	7,0	3,6%
S10 Actief beheerisico	1,7	0,8%	1,2	0,6%
Af: diversificatie-effect	(30,8)	(15,1%)	(31,4)	(16,1%)
<b>Totaal S (vereiste buffers) = vereist eigen vermogen</b>	<b>49,8</b>	<b>24,4%</b>	<b>48,3</b>	<b>24,8%</b>
Technische voorzieningen	204,2		195,3	
Vereist vermogen	254,0		243,6	
Aanwezig vermogen	199,0		197,4	
<b>Tekort</b>	<b>55,0</b>		<b>46,2</b>	

De beleidsdekkingsgraad is lager dan de vereiste dekkingsgraad. Daarom wordt er een herstelplan ingediend om vanaf eind 2017 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 risico's S1 tot en met S5 en S10 betreffen marktrisico. Marktrisico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen en de verplichtingen als gevolg van onzekerheid in marktprijzen, zoals aandelenkoersen en het niveau van de rentetermijnstructuur. Marktrisico is een bewust genomen risico, het rendement op risicovolle beleggingen draagt bij aan de financiering van de indexeringsambitie. Daarbij is de beleggingsstrategie en het overeenkomstige risico afgestemd op de pensioenverplichtingen, onder andere door een weloverwogen spreiding van de beleggingen over categorieën, regio's, sectoren, bedrijven en tegenpartijen.

## Renterisico (S1)

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

In de beleggingsstrategie wordt gestreefd naar een optimale afstemming van het renterisico in de verplichtingen en de beleggingen. Het strategische afdekkingspercentage per eind 2018 voor het nominale renterisico van PFZW bedraagt 34% van de verplichtingen. De afdekking wordt ingevuld met staatsobligaties en renteswaps. Het renterisico wordt gedeeltelijk afgedekt, hiermee behoudt PFZW de ruimte om dekkingsgraadherstel te realiseren bij een mogelijke toekomstige rentestijging. Als de rente daalt leidt de niet volledige afdekking echter tot een lagere dekkingsgraad.

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 die oploopt voor langere looptijden. Het toepassen van deze schok leidt tot een daling van de dekkingsgraad met ongeveer 5%.

De volgende tabel toont de gevoeligheid van de rentehedge, de vastrentende waarden en de technische voorziening voor een parallelle renteschok van +1 en -1 procentpunt. Dit leidt tot veranderingen in de dekkingsgraad.

De technische voorziening is gevoelig voor een verandering van de rente. Een daling van de nominale rente met één procentpunt leidt tot een stijging van de technische voorziening van ongeveer € 42 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. Daardoor blijft de daling van de dekkingsgraad beperkt tot ruim 9 procentpunt. Hier tegenover staat dat bij een stijging van de rente de stijging van de nominale dekkingsgraad ook gedempt wordt.

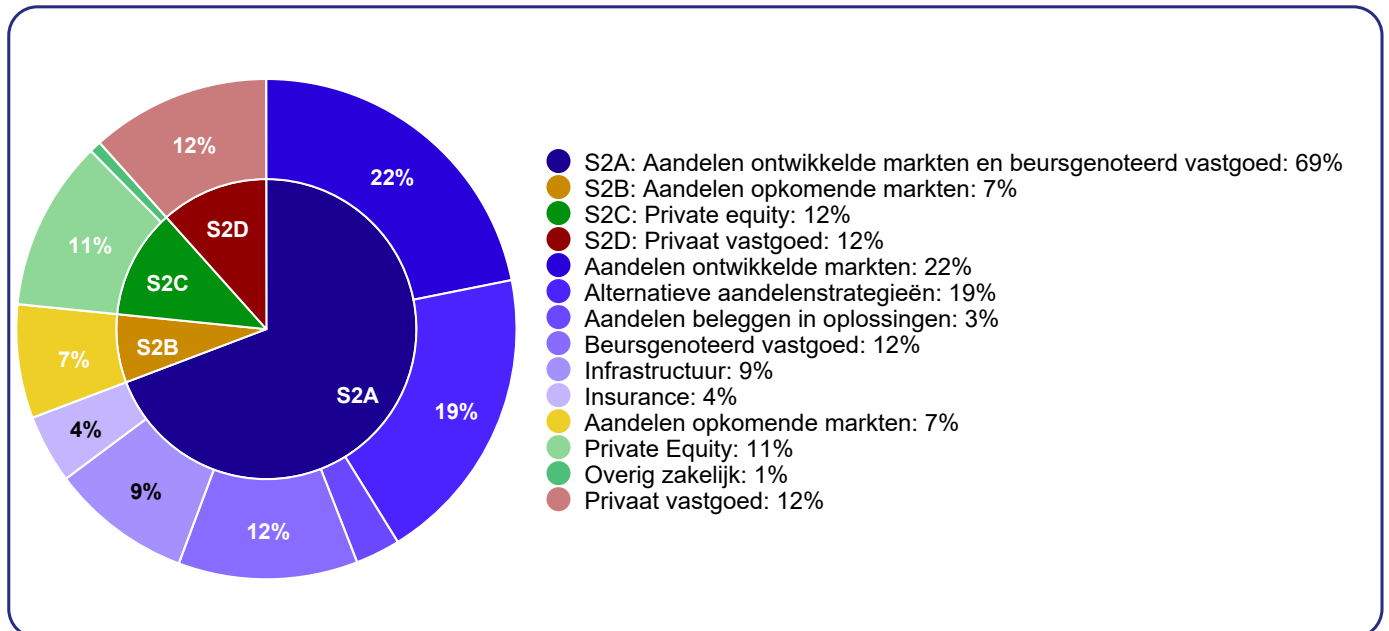
<b>Gevoeligheid op nominale rente</b> (bedragen x € 1 miljard)	- 1%	<i>Stand</i> <b>31-12-18</b>	+ 1%
Rente- en inflatiehedge			
Derivaten	27,5	14,4	4,3
Overig	48,5	44,1	40,5
Overig vastrentende waarden	25,0	24,5	24,0
<b>Totaal vastrentende waarden</b>	<b>101,0</b>	<b>83,0</b>	<b>68,8</b>
Technische voorziening	246,5	204,2	170,8
<b>Nominale dekkingsgraad</b>	<b>88%</b>	<b>97%</b>	<b>108%</b>

## Zakelijke waarden risico (S2)

Zakelijke waarden risico is het aandelen- en vastgoedrisico. Dit risico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen als gevolg van onzekerheid in marktprijzen. Ook de categorieën infrastructuur, insurance, en private equity vallen onder aandelen- en vastgoedrisico. Het is, in lijn met de beleggingsstrategie, nadrukkelijk niet de bedoeling dit risico te minimaliseren. Dit risico wordt beheerst, met als belangrijkste beheersmaatregel een weloverwogen spreiding van de onderliggende beleggingen over landen en sectoren.

Omdat de strategische beleggingsmix voor een groot deel (51,7%) uit zakelijke waarden bestaat, is de dekkingsgraad gevoelig voor veranderingen in koersen van aandelen en vastgoed. Zo geeft een daling van de koersen van zakelijke waarden conform de in de bepaling van het VEV gebruikte schokken een daling van de (actuele) dekkingsgraad van ongeveer 14 procentpunt.

De verdeling van de zakelijke waarden over de categorieën conform strategische beleggingsmix is als volgt:



Het grootste deel van deze beleggingen zijn aandelen in ontwikkelde markten inclusief beursgenoteerd vastgoed (S2A). De schok op deze beleggingen is 30%.

### Valutarisico (S3)

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

In het strategische beleggingsbeleid van PFZW wordt valutarisico gedeeltelijk afgedekt door middel van termijncontracten en swaps. De exposures naar Amerikaanse dollars en Japanse yennen worden voor 70% afgedekt. De exposures naar Australische dollars, Canadese dollars, Hong Kong dollars, Britse ponden en Zwitserse franken worden voor 100% afgedekt. Door deze afdekking nemen de risico's op beleggingen in vreemde valuta af. De exposures naar de kleinere valuta's binnen ontwikkelde markten worden niet afgedekt. Ook de exposures naar valuta's van opkomende landen worden niet afgedekt.

De totale vreemde valutapositie bedroeg ultimo 2018 € 105 miljard (2017: € 101 miljard), waarvan ongeveer € 44 miljard (2017: € 41 miljard) niet was afgedekt.

Eind 2018 bedraagt de strategische afdekking van het valutarisico op de US dollar en op de Japanse yen 70 procent. Door deze afdekking ontstaan meer eurobeleggingen en nemen de risico's op beleggingen in vreemde valuta af.

<b>2018</b>	<b>Beleggingen in vreemde valuta</b>	<b>Valuta- derivaten</b>	<b>Netto- positie</b>
(bedragen x € 1 miljard)			
US dollar	58,7	(40,8)	17,9
Japense yen	6,3	(4,3)	2,0
Zwitserse frank	1,6	(1,6)	-
Britse pond	6,4	(6,3)	0,1
Canadese dollar	2,3	(2,3)	-
Australische dollar	3,0	(3,0)	-
Hongkong dollar	2,3	(2,3)	-
Overige G14-valuta	3,9	-	3,9
Overige valuta	20,5	-	20,5
<b>Subtotaal vreemde valuta</b>	<b>105,0</b>	<b>(60,6)</b>	<b>44,4</b>
Euro	94,0	-	94,0
Reële waarde valuta swaps	-	-	-
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>199,0</b>	<b>(60,6)</b>	<b>138,4</b>

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 landen en 35% voor opkomende landen.

### Grondstoffenrisico (S4)

Grondstoffenrisico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen als gevolg van onzekerheid over de marktprijzen van de grondstoffen.

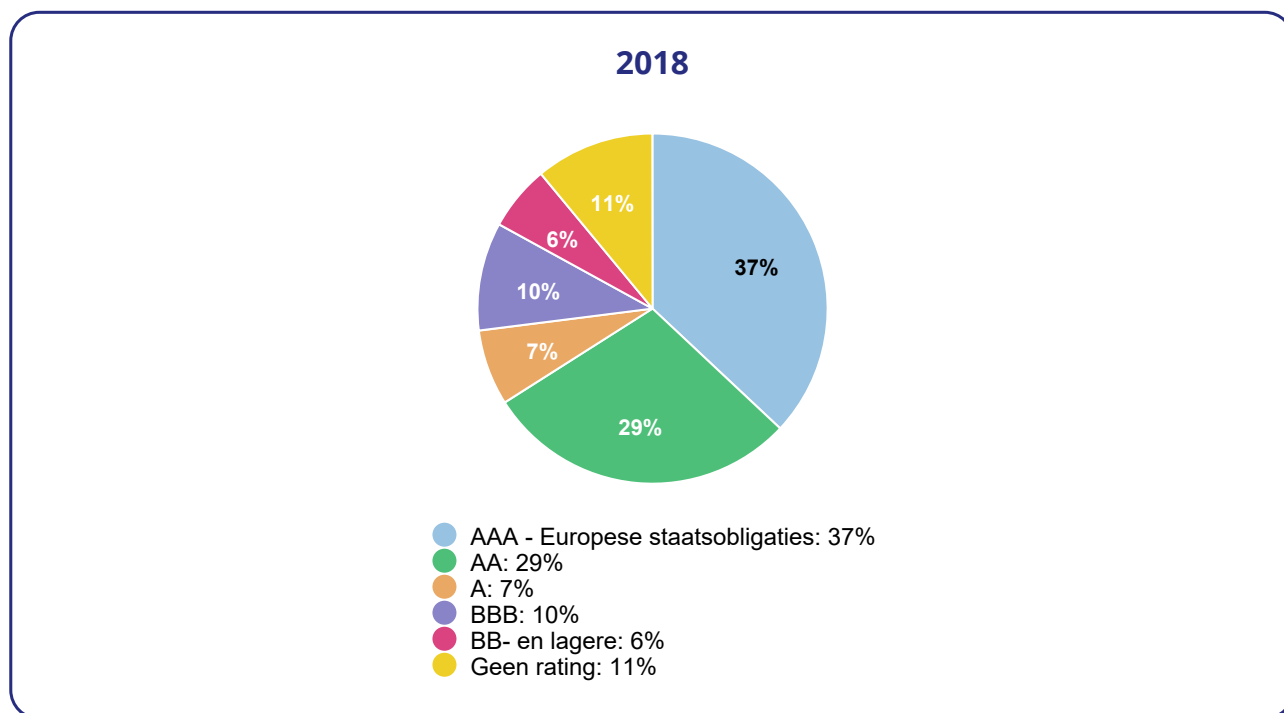
Het risicoprofiel van grondstoffen bij PFZW komt sinds 1 januari 2015 niet meer overeen met het profiel in het standaardmodel van DNB. De benchmark zoals vastgelegd in het strategisch beleggingsbeleid 2018 bestaat namelijk alleen uit oliegerelateerde grondstoffen. Een benchmark die alleen belegt in de oliesector is risicovoller dan een benchmark waarin gespreid belegd wordt over meerdere sectoren. Daarom wordt voor grondstoffenrisico uitgegaan van een schok van 55%, dit is hoger dan de schok van 35% in het standaardmodel. De in het vereist eigen vermogen gebruikte schok op grondstoffen leidt tot een daling van de dekkingsgraad met 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 obligaties, leningen en hypotheekleningen. Ook de categorie credit risk sharing transactions valt onder S5.

De dekkingsgraad is gevoelig voor kredietrisico. Een stijging van de credit spreads conform de in de bepaling van het VEV gebruikte schok geeft een daling van de dekkingsgraad met 3 procentpunt. De omvang van de op te leggen kredietschok hangt af van de kredietwaardigheid van de beleggingen. Hoe lager de kredietwaardigheid, hoe hoger de schok.

In onderstaande grafiek wordt een aanvullende specificatie van de ratingverdeling van de portefeuille vastrentende waarden:



### Verzekeringstechnisch risico (S6)

Verzekeringstechnisch risico is de mogelijke impact op de waarde van de pensioenverplichtingen als gevolg van onzekerheid in de actuariële grondslagen. Langlevenrisico is het belangrijkste verzekeringstechnische risico. Langlevenrisico is het risico voor PFZW dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld wordt verondersteld. Bij de bepaling van de voorziening wordt al rekening gehouden met de verwachte verhoging van de levensverwachting zoals deze door het Actuarieel Genootschap (AG-prognosetafel 2018) wordt voorspeld. Ook wordt er rekening mee gehouden dat deelnemers van PFZW gemiddeld langer leven dan de Nederlandse bevolking (ervaringssterfte).

In 2018 is de grondslag sterfte en langlevens aangepast. Dit is zowel het gevolg van de publicatie van de nieuwe AG2018-prognosetafel als van de aanpassing van de fondsafhankelijke ervaringssterfte. Deze leiden tot een minder snelle stijging van de levensverwachting.

#### 2018

<b>Levensverwachting 2018</b>	<b>Man</b>		<b>Vrouw</b>	
	<b>0 jaar</b>	<b>65 jaar</b>	<b>0 jaar</b>	<b>65 jaar</b>
Oude grondslag	92,1	87,2	94,1	89,4
Effect AG2018-prognose	(0,4)	(0,2)	(0,8)	(0,5)
Effect aanpassing ervaringssterfte	(0,4)	(0,1)	-	-
<b>Levensverwachting eind 2018</b>	<b>91,3</b>	<b>86,9</b>	<b>93,3</b>	<b>88,9</b>

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 3 procentpunt lagere dekkingsgraad.

### Liquiditeitsrisico (S7)

Liquiditeitsrisico is het risico dat PFZW in tijden van stress niet over voldoende liquide financiële middelen beschikt om te voldoen aan de betalingsverplichtingen. Hierbij kan worden gedacht aan de pensioenuitkeringsverplichtingen of onderpandverplichtingen bij derivatenposities voor de uitvoering van de risicoafdekkingstrategieën binnen het beleggingsbeleid.

Ter beheersing van het liquiditeitsrisico bewaakt PFZW de verhouding tussen de liquiditeitsbehoefte en de beschikbare liquiditeit in een sterk negatief stressscenario. Om adequaat te kunnen reageren is de stuurbaarheid in het belegd vermogen van belang. De stuurbaarheid is gedefinieerd als de mate waarin de verschillende beleggingscategorieën binnen de strategische bandbreedtes blijven. PFZW investeert een substantieel deel van het vermogen in illiquide beleggingen die goed aansluiten bij het langetermijnkarakter van pensioenen, maar waarbij beperkingen bestaan ten aanzien van het vroegtijdig terugbrengen van de omvang van deze beleggingen. Om te voorkomen dat deze illiquide beleggingen de stuurbaarheid verminderen, wordt in het herbalanceringsbeleid expliciet rekening gehouden met de posities in illiquide beleggingen.

Door genoemde beheersmaatregelen kan de impact van het liquiditeitsrisico op de omvang van het Vereist Eigen Vermogen als nihil worden beschouwd.

### Concentratierisico (S8)

Concentratierisico is het risico dat ontstaat als een adequate spreiding van activa of passiva ontbreekt.

PFZW heeft een beleggingsstrategie met een weloverwogen spreiding van de beleggingen over categorieën, regio's, sectoren en bedrijven. 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 Standaard (ISAE)3402 en 3000A-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 portefeuilles binnen beursgenoteerde aandelen en beursgenoteerd vastgoed. Portefeuilles waarvan de tracking errors



kleiner dan 1% zijn (passief beheer) worden in lijn met de richtlijnen voor S10 buiten beschouwing gelaten.

Voor de overige beleggingsportefeuilles is actief beheer conceptueel niet goed toepasbaar of wordt het actieve risico in belangrijke mate ondervangen indien het doorkijkbeginsel goed wordt toegepast. Slechts een beperkt deel van de beursgenoteerde aandelen- en vastgoedportefeuilles kent actief beheer. De allocaties naar de categorieën 'Aandelen beleggen in oplossingen' en 'Alternatieve aandelenstrategieën' hebben een tracking error groter dan 1%. De toegepaste schok voor actief beheer leidt tot een daling van de dekkingsgraad met minder dan een procentpunt.

## 16 Financiële positie en financiering

### **Financiële positie**

De actuele dekkingsgraad is gedurende 2018 gedaald van 101,1% naar 97,5%. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de laatste 12 actuele dekkingsgraden op de maandeinden. De reële dekkingsgraad is ook wettelijk gedefinieerd. Dit is de verhouding tussen de beleidsdekkingsgraad en de dekkingsgraad waarbij volledig toekomstbestendig geïndexeerd zou kunnen worden.

De beleidsdekkingsgraad van 101,3% ligt onder de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,3% en onder de vereiste dekkingsgraad van 124,4%. PFZW heeft daarom zowel een dekkings- als een reservetekort. De vermogenspositie van PFZW is slecht, omdat de beleidsdekkingsgraad onder de minimaal vereiste dekkingsgraad ligt. De vereiste dekkingsgraad bevat een solvabiliteitsbuffer van 24,4% om de kans om binnen een jaar in een dekkingstekort te komen, te minimaliseren.

<b>Dekkingsgraden</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Actuele dekkingsgraad	97,5%	101,1%
Beleidsdekkingsgraad	101,3%	98,6%
Reële dekkingsgraad	82,3%	79,7%

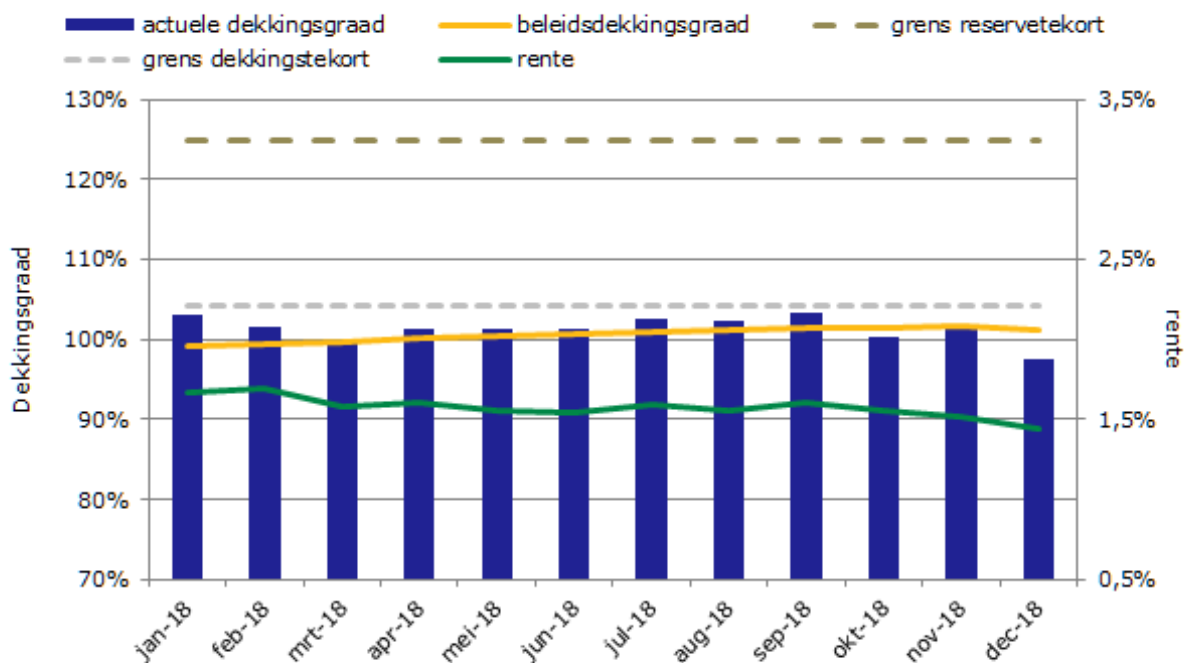
Bij het bepalen van de voorziening is gebruik gemaakt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur inclusief Ultimate Forward Rate (UFR). Onderstaande tabel geeft de impact van de verschillende factoren op de ontwikkeling van de actuele dekkingsgraad weer.

	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Dekkingsgraad begin van het jaar	101,1%	95,2%
Impact beleggingsopbrengst:		
◦ Rendement (exclusief rente- en inflatiemandaat)	(2,1%)	6,0%
◦ Rente- en inflatiemandaat	1,6%	(1,1%)
	<b>(0,5%)</b>	<b>4,9%</b>
Impact ontwikkeling verplichtingen:		
◦ Rentetoevoeging voorziening	0,2%	0,2%
◦ Marktwaardeverandering	(4,7%)	1,4%
	<b>(4,5%)</b>	<b>1,6%</b>
Impact premies en uitkeringen:		
◦ Premiebijdrage en pensioenopbouw	(0,2%)	(0,6%)
◦ Verrichten van pensioenuitkeringen	0,0%	0,0%
	<b>(0,2%)</b>	<b>(0,6%)</b>
Impact aanpassing actuariële grondslagen	1,6%	(0,1%)
Indexering	0,0%	0,0%
Overige mutaties	0,0%	0,1%
<b>Dekkingsgraad eind van het jaar</b>	<b>97,5%</b>	<b>101,1%</b>

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

- Het totaal behaalde rendement in 2018 op de beleggingsportefeuille van PFZW is -/- 0,4%. De reguliere beleggingen zorgen voor een negatief rendement. Het behaalde rendement exclusief RIA (-/- 2,0%) leidt tot een daling van 2,1 procentpunt van de dekkingsgraad. Door het positieve rendement van de renteafdekking (1,6%) stijgt de dekkingsgraad met 1,6 procentpunt.
- Door marktwaardeverandering in de rentetermijnstructuur daalt de dekkingsgraad met 4,7 procentpunt. Hierbij is gerekend met de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per eind december 2018, inclusief UFR.
- Door premiebijdrage en pensioenopbouw daalt de dekkingsgraad met 0,2 procentpunt. De premiedekkingsgraad was in 2018 89%. Dit is lager dan de actuele dekkingsgraad van 97,5%.
- Door aanpassing actuariële grondslagen stijgt de dekkingsgraad met 1,6 procentpunt. Dit komt vooral door de aanpassing van de grondslag sterfte en langlevens. De nieuwe AG-prognosetafel (AG2018) zorgt al voor een stijging van de dekkingsgraad met 1,3%. Daarnaast is de ervaringssterfte gewijzigd.

De ontwikkeling van de dekkinggraad in 2018 was als volgt.



### 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 2019 is dit herstelplan geactualiseerd. Hieruit blijkt dat gegeven de actuele dekkinggraad eind 2018 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 2018 was 101,5%. Conform de financiële opzet en het herstelplan heeft het bestuur van PFZW besloten niet te indexeren (bij een prijsinflatie van 1,9%).

PFZW heeft de ambitie om de pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen jaarlijks aan te passen aan de prijsinflatie. Volgens de financiële opzet financiert PFZW de indexeringsambitie deels uit de premie en deels uit rendement op beleggingen.

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.

### Waardeoverdrachten

De Pensioenwet schrijft voor dat de individuele waardeoverdrachten worden opgeschort als bij een van de betrokken pensioenuitvoerders, of beiden, sprake is van een beleidsdekkinggraad onder de 100%.

De beleidsdekkingsgraad van PFZW bevond zich vanaf april 2018 boven de 100%. Daarom hebben vanaf mei 2018 waardeoverdrachten plaatsgevonden.

Per 1 oktober 2018 zijn de aanspraken en toekenningen van van Stichting Pensioenfonds Tandtechniek in een collectieve waardeoverdracht overgedragen aan PFZW.

#### **Premie en toetsing aan de Pensioenwet**

De feitelijke pensioenpremie voor 2018 bedraagt 23,5% over het salaris boven de franchise. Hiervan is 1,1 procentpunt bestemd als VPL-premie voor compensatie Flexpensioen. Naast de reguliere premie van 22,4% valt 0,1%-punt premie vrij uit de premiestabilisatiebestemmingsreserve. Er was in 2018 geen sprake van premiekorting.

De premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen voor 2018 bedraagt 0,7% over salaris boven de AP-franchise.

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

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

PFZW kijkt vooraf of de premie over 2018 voldoende kostendekkend zal zijn op basis van de gedempte grondslagen. Achteraf wordt de kostendekkendheid op twee manieren getoetst. Op basis van de gedempte kostendekkende premie en op basis van de ongedempte kostendekkende premie.

De ongedempte kostendekkende premie is gebaseerd op de nominale rentestand van eind 2017 (inclusief UFR) met bijbehorende yield van 1,6%. Bij de ongedempte kostendekkende premie wordt geen rekening gehouden met de meeropbrengst vanuit het beleggingsbeleid.

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

	<b>Gedempte kostendekkende premie</b>	<b>Ongedempte kostendekkende premie</b>
Pensioenopbouw actieven	8,4%	23,0%
Premievrije pensioenopbouw AO'ers	0,5%	1,3%
Ingang Partnerpensioen op risicobasis	0,5%	0,8%
<b>Totaal actuariële inkooppremie</b>	<b>9,4%</b>	<b>25,1%</b>
Opslag voor vereist eigen vermogen	2,3%	6,2%
Opslag voor de uitvoeringskosten	0,2%	0,2%
Opslag bestemd voor voorwaardelijke indexering	3,6%	0,0%
<b>Totale kostendekkende premie</b>	<b>15,5%</b>	<b>31,5%</b>
Feitelijke pensioenpremie	22,4%	22,4%
Onttrekking aan premiestabilisatiebestemmingsreserve	0,1%	0,1%
Premieoverschot/-tekort	7,0%	(9,0%)

De feitelijke pensioenpremie (exclusief VPL-premie) van 22,4% is hoger dan de gedempte kostendekkende premie van 15,5%, ook wordt er nog 0,1% premie uit de bestemmingsreserve onttrokken. Hiermee wordt voldaan aan de eis van de Pensioenwet. De ongedempte kostendekkende premie, op basis van de actuele rentetermijnstructuur is 31,5%. Daarmee draagt de feitelijke pensioenpremie niet bij aan herstel van de dekkingsgraad.

## 17 Premiebijdragen werkgevers en werknemers

(bedragen x € 1 miljoen)	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Pensioenregeling	5.313	5.172
Pensioenregeling VPL	181	168
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen	89	64
Regeling nettopensioenproduct	1	-
<b>Totaal</b>	<b>5.584</b>	<b>5.404</b>

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

## 18 Beleggingsresultaten

(bedragen x € 1 miljoen)	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Beleggingsresultaat voor risico pensioenfondsen	(821)	9.551
Beleggingsresultaat voor risico deelnemers	(1)	3
<b>Totaal</b>	<b>(822)</b>	<b>9.554</b>

De beleggingen voor risico deelnemers heeft in 2018 geen betrekking op de nettopensioenregeling.

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

(bedragen x € 1 miljoen)	<i>Direct</i>	<i>Indirect prijs- mutaties</i>	<i>Valuta mutaties</i>	<i>Kosten vermogens- beheer</i>	<i>Totaal 2018</i>	<i>Totaal 2017</i>
Vastgoed en infrastructuur						
Vastgoed	176	1.667	3	40	1.886	95
Infrastructuur	25	545	15	15	600	582
Aandelen						
Aandelen	48	(2.667)	99	7	(2.513)	4.458
Private equity	-	954	94	14	1.062	1.448
Vastrentende waarden						
Leningen	7	22	6	(4)	31	37
Obligaties	1.467	(232)	397	(28)	1.604	(1.158)
Geldmarktbeleggingen	(29)	-	12	(3)	(20)	(64)
Derivaten						
Rentederivaten	-	1.736	-	-	1.736	(1.684)
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-	(6)
Valutaderivaten	-	-	(3.536)	-	(3.536)	5.418
Kredietderivaten	-	-	-	-	-	-
Grondstoffen						
Grondstoffen	-	(1.628)	-	9	(1.619)	804
Overige beleggingen						
Overige	24	(170)	104	(3)	(45)	(369)
<b>Totaal</b>	<b>1.718</b>	<b>227</b>	<b>(2.806)</b>	<b>47</b>	<b>(814)</b>	<b>9.561</b>
Waarvan toegerekend aan de VPL - verplichting					(1)	10
Waarvan toegerekend aan de vooruitontvangen koopsom SPTT					8	-
<b>Totaal voor risico fonds</b>					<b>(821)</b>	<b>9.551</b>

PFZW houdt het merendeel van zijn beleggingen via participaties in PGGM beleggingsfondsen. Deze fondsen dekken het valutarisico van hun beleggingen niet af. PFZW heeft een eigen valutaafdekkingsbeleid.

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

(bedragen x € 1 miljoen)	<i>Direct</i>	<i>Indirect prijs- mutaties</i>	<i>Valuta vermogens- mutaties</i>	<i>Kosten vermogens- beheer</i>	<i>Totaal 2018</i>	<i>Totaal 2017</i>
Vastgoed en infrastructuur						
Vastgoed	-	1	-	-	1	-
Infrastructuur	-	-	-	-	-	-
Aandelen						
Aandelen	-	(1)	-	-	(1)	2
Private equity	-	-	-	-	-	1
Vastrentende waarden						
Leningen	-	-	-	-	-	-
Obligaties	-	-	-	-	-	(1)
Geldmarktbeleggingen	-	-	-	-	-	-
Derivaten						
Rentederivaten	-	1	-	-	1	(1)
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	-	-	(1)	-	(1)	2
Kredietderivaten	-	-	-	-	-	-
Grondstoffen						
Grondstoffen	-	(1)	-	-	(1)	-
Overige beleggingen						
Overige	-	-	-	-	-	-
<b>Totaal</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(1)</b>	<b>-</b>	<b>(1)</b>	<b>3</b>

### *Kosten van vermogensbeheer*

(bedragen x € 1 miljoen)	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Beheervergoedingen	55	34
Bewaarloon	(3)	(2)
Overige kosten	(5)	(3)
<b>Totaal</b>	<b>47</b>	<b>29</b>

### **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 2018 overtreffen de restituties de beheervergoeding waardoor de beheervergoeding per saldo een bate toont.

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)	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Vermogensbeheerkosten	(603)	(580)
Performance gerelateerde vergoedingen	(352)	(371)
<b>Totaal</b>	<b>(955)</b>	<b>(951)</b>

Gezamenlijk met de directe kosten maakt dit € 650 miljoen aan totale vermogensbeheerkosten (inclusief bate € 4 miljoen) en € 352 miljoen aan performance gerelateerde vergoedingen. Ongeveer 8% 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 2018 bedragen € 171 miljoen (2017: € 194 miljoen). Binnen de transactiekosten wordt onderscheid gemaakt in drie categorieën: in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen, aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels en acquisitiekosten.

Een groot deel van het vermogen wordt belegd in PGGM beleggingsfondsen. In overeenstemming met de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie zijn de onderliggende transactiekosten volledig inzichtelijk gemaakt. Hierbij zijn de in- en uitstapkosten van PFZW in de PGGM beleggingsfondsen gesaldeerd met de opbrengsten voor PFZW van de in- en uitstapkosten bij de PGGM beleggingsfondsen. In 2018 vormt dit bedrag per saldo een bate van € 4 miljoen (2017: € 3 miljoen).

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

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

In 2018 bedragen de aan- en verkoopkosten bij directe beleggingstitels kosten € 133 miljoen (2017: € 155 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 2018 € 42 miljoen (2017: € 42 miljoen).

## 19 Pensioenuitkeringen

(bedragen x € 1 miljoen)	2018	2017
Ouderdomspensioen (inclusief Flexpensioen)	(3.230)	(2.995)
Partnerpensioen	(359)	(341)
Wezenpensioen	(9)	(10)
Totaal pensioenregeling	(3.598)	(3.346)
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen	(101)	(87)
Regeling nettopensioen	-	-
<b>Totaal</b>	<b>(3.699)</b>	<b>(3.433)</b>

## 20 Pensioenuitvoeringskosten

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2018	2017
Personeelskosten	(4)	(4)
Kosten uitbesteding	(103)	(99)
Overige kosten	1	(3)
<b>Totaal</b>	<b>(106)</b>	<b>(106)</b>

PFZW heeft PGGM N.V. aangesteld als pensioenuitvoerder en vermogensbeheerder van het fonds. De kosten voor de uitvoering van de opgedragen taken bestaan uit een vaste vergoeding dat jaarlijks vastgesteld wordt in een Service Level Agreement (SLA). De uitvoeringskosten van PFZW worden gemonitord met kwartaalrapportages over de opgestelde en geaccordeerde begroting.

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 € 326 duizend (2017: € 306 duizend). Dit betreft een bedrag van € 326 duizend (2017: € 303 duizend) voor kosten voor de wettelijke controle van de jaarrekening en de verslagstaten en € nihil (2017: € 3 duizend) voor kosten voor niet-controlediensten.

Het honorarium van Towers Watson Netherlands B.V. bedraagt € 173 duizend (2017: € 140 duizend) en betreft kosten voor actuariële certificering.

## 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)	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Inkomende waardeoverdrachten	995	-
Uitgaande waardeoverdrachten	(348)	-
<b>Totaal</b>	<b>647</b>	<b>-</b>

Omdat de beleidsdekkingsgraad van PFZW vanaf april 2018 weer boven de 100% lag, hebben er vanaf de tweede helft van 2018 waardeoverdrachten plaatsgevonden.

De Inkomende waardeoverdrachten bevatten ook de aansluiting bij PFZW van Stichting Pensioenfonds Tandtechniek. Voor nadere toelichting zie hiervoor noot 24.

## 22 Overige baten

(bedragen x € 1 miljoen)	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Overig	(6)	(5)
<b>Totaal</b>	<b>(6)</b>	<b>(5)</b>

In de post overige baten is onder andere de dotatie opgenomen van de debiteurenvoorziening in 2018 ad € 4 miljoen (2017: € 2 miljoen).

## 23 Overige informatie

### 23.1 Z-score

Conform het Vrijstellingsbesluit Wet Bpf 2000 moet een bedrijfstakpensioenfonds een performancetoets opstellen.

De uitkomst van de performancetoets wordt bepaald door de som van vijf opeenvolgende jaarlijkse Z-scores, gedeeld door de wortel uit vijf. Als de performancetoets een uitkomst oplevert die lager is dan -/ 1,28 (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 2014 tot en met 2018 komt uit op 2,41 (2013 tot en met 2017: 2,37). De Z-score van PFZW over 2018 is uitgekomen op 1,12 (2017: 0,72).

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 geldmarktтарieven.

## 23.2 Medewerkers

Het aantal medewerkers per 31 december 2018 berekend op basis van fulltime equivalenten is 21,4 (2017: 17,8).

## 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 bestuursleden bedraagt:

(bedragen x € 1 duizend)	<b>2018</b>	<b>2017</b>
	Honoraria	Honoraria
J.G.M.Alders (voorzitter tot maart 2017)	-	20
C.P.M.Moonen (voorzitter vanaf maart 2017 tot nov 2018)	131	101
E.W.M.Merlijn (tot december 2017)*	-	73
P.J.H.Fey (tot april 2017)*	-	30
A.J.Vink (plaatsvervangende voorzitter)*	89	90
F.F.L.Vlak	91	90
A.F.P.Bakker	73	73
G.H.Bergsma	60	62
P.A.de Bruijn	73	73
C.L.Dert	73	81
J.M.J.Moors	73	73
O.M.C.Perik	73	73
M.H.A.C.J.Simons (vanaf juni 2017)	73	42
P.Wolters	60	-
E.M.A. van der Weiden (vanaf januari 2017)*	73	73
C.J.Elst (vanaf april 2018)*	45	-
<b>Totaal</b>	<b>987</b>	<b>954</b>

\* de gelden worden overgemaakt aan de betreffende instanties waar de personen werkzaam zijn.

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.

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.

In 2017 ontving de heer Dert een extra vergoeding vanwege een tijdelijke zitting in twee commissies.

De bezoldiging van de externe leden van de bestuurscommissies bedraagt:

(bedragen x € 1 duizend)	<b>2018</b>	<b>2017</b>
	Honoraria	Honoraria
Raad van toezicht	91	97
Commissie van beroep	112	112
Pensioenraad	136	167
<b>Totaal</b>	<b>339</b>	<b>376</b>

De bezoldiging van de directeur bedraagt:

(bedragen x € 1 duizend)	<b>2018</b>	<b>2017</b>
P.J.C.Borgdorff		
Salaris	194	191
Pensioenlasten	37	35
Sociale lasten	39	37
Overige kosten	2	2
<b>Totaal</b>	<b>272</b>	<b>265</b>

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)	2018	2017
Pensioenregeling		
Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen)	5.265	5.126
VPL-premie (exclusief schuld VPL-premie)	181	168
Pensioenopbouw		
Actieven	(5.512)	(5.797)
Premievrije pensioenopbouw arbeidsongeschiktheid	(308)	(243)
Ingegaan nabestaandenpensioen	(181)	(184)
Compensatierechten (VPL)	(201)	(220)
<b>Totaal premie pensioenregeling</b>	<b>(756)</b>	<b>(1.150)</b>
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen		
Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen)	85	61
Onverdiende premie voor nieuwe ziektegevallen	(89)	(65)
<b>Totaal premie AP</b>	<b>(4)</b>	<b>(4)</b>
Inkomende waardeoverdrachten		
Saldo overdracht van rechten (financieel)	995	-
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten (actuarieel)	(1.033)	-
Uitgaande waardeoverdrachten		
Saldo overdracht van rechten (financieel)	(348)	-
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten (actuarieel)	388	-
<b>Totaal waardeoverdrachten</b>	<b>2</b>	<b>-</b>
<b>Totaal</b>	<b>(758)</b>	<b>(1.154)</b>

De pensioenpremie in 2018 bedroeg 23,5% (2017: 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 (€ 263 miljoen) wordt een deel (€ 181 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 2018 is 1,75% (2017: 1,75%), bij een pensioenrekenleeftijd van 68 jaar (2017: 67 jaar). De waarde van de pensioenopbouw neemt af door de stijging van de pensioenrekenleeftijd.

Vanaf 29 november 2017 schrijft de regelgeving voor dat de premiedekkingsgraad van VPL minimaal gelijk moet zijn aan die voor de reguliere pensioenopbouw. In 2017 was hier nog geen rekening mee gehouden. Daarom is er in 2018 nog ruim € 1 miljoen extra premie voor VPL uit de VPL-schuld onttrokken. Voor 2018 is voldoende VPL-premie uit de VPL-schuld onttrokken zodat de VPL-premie een gelijke premiedekkingsgraad heeft aan de reguliere premie (89,0%).

De post overdracht van rechten bevat in 2018 naast de individuele inkomende en uitgaande waardeoverdrachten ook de collectieve inkomende waardeoverdracht van Stichting Pensioenfonds Tandtechniek. De waarde van de overgenomen verplichtingen is € 829 miljoen. Hier tegenover staat een overdrachtssom van € 818 miljoen. Het resultaat van € 11 miljoen is het gevolg van de dekkingsgraadopslag van 3,6% en het verschil in actuariële grondslagen tussen Pensioenfonds Tandtechniek en PFZW.

## 25 Resultaat op beleggingen en verplichtingen

(bedragen x € 1 miljoen)	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Beleggingsresultaten	(821)	9.551
Rentetoevoeging technische voorzieningen	511	427
Wijziging marktrente technische voorzieningen	(9.422)	2.653
Indexering pensioenrechten	-	-
<b>Totaal</b>	<b>(9.732)</b>	<b>12.631</b>

Het beleggingsresultaat (exclusief renteafdekking) zorgt voor een negatief resultaat van € 4,1 miljard. De renteafdekking heeft een positief resultaat van € 3,3 miljard. Daarmee is de bijdrage van het beleggingsbeleid (inclusief renteafdekking) aan het resultaat € 0,8 miljard negatief. De daling van de marktrente (inclusief UFR) zorgt voor een negatief resultaat op de technische voorzieningen van in totaal € 9,4 miljard.

Het renteafdekkingsbeleid schrijft voor dat afhankelijk van de stand van de rente, het renterisico van de verplichtingen tussen de 30% en 46% afgedekt wordt. De uitvoering van het renteafdekkingsbeleid wordt gerealiseerd met een portefeuille waarin staatsobligaties en renteswaps zijn gecombineerd. Beleidsmatig zijn de looptijden van de renteafdekking verschillend van de verplichtingen. De feitelijke afdekking op basis van de rentestand per 31 december 2018 is 34%, overeenkomstig het strategisch beleid.

## 26 Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

(bedragen x € 1 miljoen)	2018	2017
Werkelijke pensioenuitkeringen	(3.699)	(3.433)
Onttrekking voor pensioenuitkering uit technische voorziening		
Pensioenregeling	3.588	3.333
Arbeidsongeschiktheidspensioen	78	76
<b>Resultaat op pensioenuitkeringen</b>	<b>(33)</b>	<b>(24)</b>
Werkelijke pensioenuitvoeringskosten	(106)	(106)
Kostenopslag premiebijdrage		
Pensioenregeling	48	46
Arbeidsongeschiktheidspensioen	4	3
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten		
Pensioenregeling	71	66
Arbeidsongeschiktheidspensioen	2	1
<b>Resultaat op pensioenuitvoeringskosten</b>	<b>19</b>	<b>10</b>
<b>Totaal</b>	<b>(14)</b>	<b>(14)</b>

Het negatief resultaat op de pensioenuitkeringen is het gevolg van eenmalige uitkeringen van arbeidsongeschiktheidspensioen met terugwerkende kracht.

Het positieve resultaat op kosten wordt veroorzaakt door gelijkblijvende pensioenuitvoeringskosten bij een groeiend actievenbestand en een groeiend aantal uitkeringen.

## 27 Resultaat op nettopensioen

(bedragen x € 1 miljoen)	2018	2017
Resultaat op nettopartnerpensioen		
Ontvangen premies (netto)	1	1
Koopsom overlijden	-	(1)
<b>Resultaat op nettopartnerpensioen</b>	<b>1</b>	<b>-</b>

Het resultaat op nettopartnerpensioen is afgerond € 1 miljoen. Deze regeling is in 2015 ingevoerd. Vanwege het netto-karakter van de regeling moet de financiering fiscaal hygiënisch zijn. Dit betekent dat er geen structurele financiële stroom vanuit de collectieve regeling naar de netto regeling mag zijn. Vanwege het kleine deelnemersbestand is het resultaat op nettopartnerpensioen volatiel.

## 28 Aanpassing actuariële grondslagen

(bedragen x € 1 miljoen)	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Prognosetafel	2.690	-
Ervaringssterfte	424	-
AOW-leeftijd	107	(128)
Uittreedleeftijd	49	102
Arbeidsongeschikt worden	65	-
Revalidatie	81	(19)
Loonontwikkeling en prijsinflatie	(61)	-
Naijling	-	(66)
<b>Totaal</b>	<b>3.355</b>	<b>(111)</b>

In 2018 heeft PFZW een beperkt grondslagenonderzoek uitgevoerd. Hierbij worden conform de ABTN de belangrijkste grondslagen onderzocht en wanneer nodig aangepast.

In september 2018 heeft het Koninklijk Actuarieel Genootschap (AG) een nieuwe prognosetafel (AG2018) gepubliceerd. Hiernaast is ook de fondsafhankelijke ervaringssterfte aangepast. Het gebruik van de nieuwe prognosetafel leidt tot een daling van de voorziening met € 2.690 miljoen. De nieuwe ervaringssterfte leidt daarnaast tot een daling van de voorziening met € 424 miljoen.

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

Het aantal arbeidsongeschikte deelnemers dat revalideert is de afgelopen jaren toegenomen. Dit leidt tot een daling van de voorziening. In 2017 was al rekening gehouden met de sterke toename van het aantal arbeidsongeschikten.

De loonontwikkeling en prijsinflatie betreft de verwachte toekomstige verhogingen van de bijdragegrondslagen van arbeidsongeschikten.

## 29 Overige resultaten

(bedragen x € 1 miljoen)	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Overige actuariële resultaten, per saldo	(135)	49
Overige baten en lasten, per saldo	(20)	(16)
<b>Totaal</b>	<b>(155)</b>	<b>33</b>

De overige actuariële resultaten bevatten in 2018 vooral een verzwaring van de reservering voor huidige gedeeltelijk arbeidsongeschikten. Hiernaast bevat deze post het gevolg van de stijging van de pensioenrekenleeftijd naar 68 jaar. Dit zorgde er in 2017 voor dat premievrije opbouw voor



arbeidsongeschikten goedkoper wordt. Dit leidde tot een daling van de voorziening met € 162 miljoen. Ook bevat deze post de bestandsresultaten.

### 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)		<b>2018</b>	<b>2017</b>
3.4	Totaal geldmarktbeleggingen	12.044	15.935
8	Liquide middelen pensioenactiviteiten	162	197
	Stand per einde boekjaar	12.206	16.132
	Stand per eind vorig boekjaar	16.132	12.981
	<b>Mutatie in liquide middelen</b>	<b>(3.926)</b>	<b>3.151</b>

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 wordt verdeeld. Het saldo wordt jaarlijks na een besluit hiertoe geheel ten gunste dan wel ten laste van de reserves gebracht. Van het saldo wordt € 22 miljoen ten laste gebracht van de premiestabilisatiebestemmingsreserve. De bepaling van het bedrag wordt nader toegelicht bij Noot 9. Het resterende deel van het saldo wordt toegevoegd aan de overige reserves.

## 32 Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben zich geen relevante gebeurtenissen voorgedaan.

# *Enkelvoudige jaarrekening 2018*

Enkelvoudige balans per 31 december 2018

Enkelvoudige staat van baten en lasten 2018

Toelichting enkelvoudige jaarrekening

Pensioenfonds

**Zorg & Welzijn**

## Enkelvoudige balans per 31 december 2018

(na bestemming saldo van baten en lasten)

(bedragen x € 1 miljoen)	2018	2017
<b>Activa</b>		
Beleggingen risico pensioenfonds	217.777	214.876
Beleggingen risico deelnemers	62	72
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	151	165
Deelnemingen	233	336
Vordering uit hoofde van beleggingen	256	437
Vorderingen en overlopende activa	183	283
Liquide middelen	162	197
<b>Totaal activa</b>	<b>218.824</b>	<b>216.366</b>
<b>Passiva</b>		
Stichtingskapitaal en reserves	(5.159)	2.144
Technische voorzieningen	204.111	195.214
Voorziening pensioenverplichting risico deelnemers	62	72
Verplichtingen uit hoofde van beleggingen	19.166	18.379
Overige schulden en overlopende passiva	644	557
<b>Totaal passiva</b>	<b>218.824</b>	<b>216.366</b>

## *Enkelvoudige staat van baten en lasten 2018*

(bedragen x € 1 miljoen)	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Resultaat deelnemingen	4	7
Overig resultaat	(7.307)	11.378
<b>Saldo van baten en lasten</b>	<b>(7.303)</b>	<b>11.385</b>

# Toelichting enkelvoudige jaarrekening

## Algemeen

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

## Deelnemingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2018	2017
Stand begin van het jaar	336	799
Investerings	-	-
Aankopen/kapitaalstortingen	-	-
Desinvesteringen	(84)	(325)
Resultaat deelnemingen	4	7
Ontvangen dividend	(23)	(145)
<b>Stand eind van het jaar</b>	<b>233</b>	<b>336</b>

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

## Vordering uit hoofde van beleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2018	2017
Vordering uit hoofde van collateral management	-	-
Af te wikkelen beleggingstransacties	183	194
Te vorderen dividenden	7	9
Vorderingen op groepsmaatschappijen	4	128
Te vorderen bronbelasting	13	12
Overige vorderingen en overlopende activa	49	94
<b>Totaal</b>	<b>256</b>	<b>437</b>

## Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2018	2017
Derivaten	8.646	8.212
Schulden uit hoofde van collateral management	10.209	9.385
Af te wikkelen beleggingstransacties	175	514
Schulden aan groepsmaatschappijen	7	-
Belastingen	-	36
Overige schulden en overlopende passiva	129	232
<b>Totaal</b>	<b>19.166</b>	<b>18.379</b>

### Niet in de balans opgenomen verplichtingen

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

### 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 wordt € 22 miljoen ten laste gebracht van de premiestabilisatiebestemmingsreserve. De bepaling van het bedrag wordt nader toegelicht bij Noot 9. Het resterende deel van het saldo wordt toegevoegd aan de overige reserves.

### Gebeurtenissen na balansdatum

Zie hoofdstuk Gebeurtenissen na balansdatum in de geconsolideerde jaarrekening.

Zeist, 25 april 2019

## Het bestuur

A.J. (Albert) Vink, plaatsvervangend voorzitter

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

A.F.P. (Age) Bakker

G.H. (Gerard) Bergsma

P.A. (Petra) de Bruijn

C.L. (Cees) Dert

J.M.J. (Jacques) Moors

O.M.C. (Odette) Perik

M.H.A.C.J. (Mariëtte) Simons

E.M.A. (Ilse) van der Weiden

P. (Pascal) Wolters



# *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 2018.

## 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 € 1 miljard. 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 aangepane 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.

Uit de haalbaarheidstoets 2018 komt een verwacht pensioenresultaat van 101% op de lange termijn. Op korte termijn is er echter geen mogelijkheid tot indexatie. De kans op een korting per 31 december 2020 neemt toe vanwege het achterblijven van herstel van de dekkingsgraad. De houdbaarheid van de financiële opzet staat daarmee naar mijn mening onverminderd onder druk.

Het bestuur heeft er bij de totstandkoming van de regeling voor 2019 blijk van gegeven zich hiervan bewust te zijn. De premieruimte die is ontstaan door verlichting van de sterftegrondslagen is aangewend ten behoeve van de premiedekkingsgraad.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is lager dan de dekkingsgraad bij het minimaal vereist eigen vermogen. Deze situatie geldt voor vier 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, 25 april 2019

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 2018

### **Ons oordeel**

Wij hebben de jaarrekening 2018 van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn te Utrecht 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 2018 en van het saldo van baten en lasten over 2018 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

1. De geconsolideerde en enkelvoudige balans per 31 december 2018.
2. De geconsolideerde en enkelvoudige staat van baten en lasten over 2018.
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 Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), 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 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 heeft de uitvoering van de pensioenadministratie en het vermogensbeheer uitbesteed aan een uitvoeringsorganisatie. De financiële informatie die ontvangen wordt van deze uitvoeringsorganisatie over administratieve basisgegevens die resulteren in de technische voorzieningen, premiebijdragen, uitkeringen, beleggingen en beleggingsresultaten zijn opgenomen in de jaarrekening van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn.

Wij hebben gebruik gemaakt van een andere accountant bij de controle van de financiële informatie die ontvangen is van de uitvoeringsorganisatie. Gegeven onze verantwoordelijkheid voor het oordeel bij de jaarrekening zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de controlewerkzaamheden door de andere accountant. Wij hebben de andere accountant instructies gestuurd over de te volgen controleaanpak, de te hanteren materialiteit en de attentiepunten. Wij hebben de rapportage van de andere accountant geëvalueerd, de uitkomsten besproken en een dossierreview verricht op het dossier met betrekking tot de uitgevoerde werkzaamheden en de uitkomsten daarvan.

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 gevoelheden ten aanzien van de waardering van de technische voorzieningen*

De technische voorziening waar onder begrepen 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. In noot 16 bij de geconsolideerde jaarrekening is de financiële positie per 31 december 2018 beschreven. Volgens deze toelichting bedraagt de actuele dekkingsgraad 97,5 procent en de beleidsdekkingsgraad 101,3 procent per 31 december 2018.

Bij onze controle hebben wij bijzondere aandacht gegeven aan de waardering van de technische voorzieningen welke tot stand komt op basis van de administratieve basisgegevens en door het bestuur gekozen (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen, zoals sterfte, samenlevingsgegevens, uittredleeftijd, arbeidsongeschiktheid en reactivering alsmede administratie- en excassokosten.

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn heeft in de grondslagen voor waardering van activa en passiva op pagina 106 tot en met 113 de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen 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 en de toelichting in noot 28 bij de geconsolideerde jaarrekening blijkt dat in 2018 een beperkt grondslagenonderzoek heeft plaatsgevonden waarbij conform de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota

de belangrijkste (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen zijn onderzocht. Als gevolg van de in september 2018 door het Koninklijk Actuarieel Genootschap gepubliceerde nieuwe prognosetafel AG 2018 en de onderzochte ervaringssterfte is de technische voorziening verlaagd.

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. Wij hebben de certificerende actuaris instructies gestuurd over de te volgen controleaanpak en attentiepunten. Wij hebben de rapportage van de certificerende actuaris geëvalueerd, de uitkomsten besproken en een dossierreview verricht op het dossier van de certificerende actuaris. 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 en -technieken (de illiquide beleggingen). Het met behulp van modellen en technieken 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 106 tot en met 108 alsmede in noot 3.8 bij de geconsolideerde jaarrekening geeft Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn inzicht in de gehanteerde waarderingsmethoden van de beleggingen. Uit deze toelichting blijkt dat ultimo 2018 bijna € 23 miljard (11% 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 3.8 bij de geconsolideerde jaarrekening.

Wij hebben vastgesteld of de in het waarderingshandboek beschreven modellen en technieken geschikt zijn om, binnen de geldende wettelijke bepalingen en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, te kunnen komen tot een marktwaarde van deze beleggingen. Verder hebben wij getoetst of de toepassing van deze modellen en technieken bij het bepalen van de marktwaarde overeenkomstig uitgangspunten van het waarderingshandboek heeft plaatsgevonden.

- *Transparantie ten aanzien van de uitvoeringskosten*

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn geeft in noot 18 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 geëvalueerd.

- *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. 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 60 alsmede op pagina 68 tot en met 72 in het hoofdstuk "Uitbesteding", alsmede in noot 15.2 bij de geconsolideerde jaarrekening in de paragraaf operationeel risico op pagina 152, geeft het 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 van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn, geëvalueerd. Hierbij hebben wij gebruik gemaakt van de ontvangen Standaard 3000A- en Standaard 3402 type II-rapportages. Zoals uiteengezet in het jaarverslag op pagina 65 tot en met 67 in het hoofdstuk "Risicomanagement" opgenomen In control statement bevat de Standaard 3000A type II-rapportage in 2018 een beperking inzake foutieve verplichte pensioencommunicatie voor een specifieke groep deelnemers. Verder hebben wij kennis genomen van de rapportages van de uitvoeringsorganisatie en de toelichtingen hierop aan het bestuur van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn.

## **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 het pensioenfonds 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 gereede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat 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, 25 april 2019

Deloitte Accountants B.V.

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

# *Personalia*

Pensioenfonds

**Zorg & Welzijn**

## Bestuur

C.P.M. (Carla) Moonen, voorzitter (tot 1 november 2018) / vacature

### Leden, vertegenwoordigers van de werkgeversorganisaties

*ActiZ, organisatie van zorgondernemers*

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

O.M.C. (Odette) Perik

*Sociaal Werk Nederland*

P.A. (Petra) de Bruijn

*NVZ vereniging van ziekenhuizen (NVZ)*

J.M.J. (Jacques) Moors

*Vereniging Geestelijke Gezondheidszorg Nederland (GGZ Nederland)*

P. (Pascal) Wolters

*Vereniging Gehandicaptenzorg Nederland (VGN)*

A.F.P. (Age) Bakker

### Leden, vertegenwoordigers van de werknemersorganisatie

*FNV Zorg en Welzijn*

A.J. (Albert) Vink, plaatsvervangend voorzitter

E.M.A. (Ilse) van der Weiden

*CNV Overheid & Publieke Diensten*

C.J. van Elst (aspirant bestuurslid)

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

G.H. (Gerard) Bergsma

*NU'91: beroepsorganisatie van de verpleging en verzorging*

C.L. (Cees) Dert

*Pensioengerechtigden als bedoeld in art. 6 statuten PFZW*

M.H.A.C.J (Mariëtte) Simons

Trainee-bestuurder E. (Emiel) Deuling

## Raad van toezicht

A.H.A. (Nol) Hoevenaars, voorzitter (tot 1 juli 2018)

J.M. (Jack) Buckens, voorzitter (benoemd per 1 september 2018, voorzitter per 27 september 2018)

J.M.L. (Jo) van Engelen

A. (Anne) Gram

## Pensioenraad

### Voorzitter

E.H. (Els) Swaab

### ActiZ, organisatie van zorgondernemers

*Leden (4)*

P.A. (Paul) van Aken

J.J. (Jacqueline) Joppe (afgetreden per 1 februari 2018)

J.A.J. (John) Moolenschot (per 1 februari 2018)  
G.H.M. (Godfried) Verkerk  
J. (José) van Vliet-Eppinga (per 1 februari 2018)

## **ANBO**

*Leden (2)*

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

## **Belangenvereniging Pensioengerechtigden PFZW**

*Leden (1)*

C.A.M. (Cees) Michielse  
*Plaatsvervangend lid*  
J. (Jaap) van der Spek

## **CNV Zorg en Welzijn**

*Leden (3)*

P.J.W. (Paul) Leurs  
R.M. (Ronald) de Rijke  
R. (Rian) Varkevisser  
*Plaatsvervangend lid*  
K.C. (Clasien) Weemhoff-van Eijk

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

*Leden (2)*

A.F.J.M. (Alexander) Crijns  
J.W. (Jan Willem) le Fèbre  
*Plaatsvervangend lid*  
J.H.M. (José) Klerks

## **FNV Zorg en Welzijn**

*Leden (14)*

G.C.M. (Geertrude) van Amerongen  
T. (Thom) Bijenhof  
E. (Eunice) Bronswijk  
A.J. (Amerins) Dikken  
W.A.M. (Wout) van Hal  
S. (Soeredj) Hayer  
J.W.H. (Jan Willem) Nieland  
E. (Ellen) te Paske-Lievestro  
N.A. (Nils) van Teijlingen  
L. (Leontine) Treur  
T.G. (Ton) de Winter  
*Plaatsvervangend lid*  
K.F. (Koen) Tillema (afgetreden per 19 januari 2018)  
E.M.F. (Els) Verhulsdonck (toegeleden per 19 februari 2018)  
*Vertegenwoordigers pensioengerechtigden*

E.H. (Lies) Kramer  
A.R. (Pur) Purwanto  
J.P.M. (John) Schrama  
*Plaatsvervangend lid*  
H. (Harke) Dijkstra

## **GGZ Nederland, Vereniging Geestelijke Gezondheidszorg Nederland**

*Leden (2)*

H. (Henk) Meppelink  
A. (Anny) Hartstra (toegetreten per 1 januari 2018)

## **NU'91, beroepsorganisatie van de verpleging en verzorging**

*Leden (2)*

W.A.M. (Pim) Aerts  
J.W. (Conny) van Velden  
*Plaatsvervangend lid*  
J.H.M. (Marjos) Bardoel

## **NVZ, vereniging van ziekenhuizen**

*Leden (2)*

P. (Peter) Littooi  
Th.H. (Henriette) Walma van der Molen  
*Plaatsvervangend lid*  
N.D. (Nils) Ellwanger (toegetreten per 1 september 2018)

## **Sociaal Werk Nederland**

*Leden (2)*

G.J. (Gerrit Jan) Hoogeland  
J.A. (Lex) Staal  
*Plaatsvervangend lid*  
G.A.P.M. (Edgar) Kannekens

## **VGN, Vereniging Gehandicaptenzorg Nederland**

*Leden (2)*

J.A.P.M. (Anton) Maas (afgetreden per 1 januari 2018)  
M. (Muriël) van Rijn  
S.L.W. (Sam) Schoch (per 1 januari 2018)

## **Samenstelling van het bestuursbureau**

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

## **Medewerkers**

P.P. (Peter) Bannink  
S. (Stella) Beenhackker  
K. (Karin) Bitter  
P.E. (Pieter) Braaksma  
P.R. (Peggy) Gangapersad (vanaf 1 oktober 2018)  
B. (Berry) Gerritsen

C.A.G. (Gerda) van Harten-van Doorn  
M.J.G. (Marika) Huurman-Groenestein  
M.R. (Rida) El Hamdani  
P.W. (Pieter) Jansen  
L. (Leonie) Jonkergouw  
S.M. (Sara) Leene  
G.S.A. (Ghislaine) Ligthart-Beuningh  
L.C. (Linda) de Mooij  
L.J.M. (Lindia) van Munster-Rigo  
W.H.C. (Wouter) Thalen  
J. (Jan) van der Torre  
C.H.A. (Coen) Weerkamp

## Commissie van beroep

A.G. Castermans, *voorzitter*  
P.S. Fluit, *lid*  
W. Wille, *plaatsvervangend lid*

## Externe compliance officer (in het kader van de gedragscode)

Nederlands Compliance Instituut

## Reporting officer (in het kader van de klokkenluiderregeling)

O.M.C. (Odette) Perik, *voorzitter audit committee*

## Actuaris

Willis Towers Watson

## Accountant

Deloitte Accountants B.V.

# *Bijlagen*

Pensioenfonds

**Zorg & Welzijn**



# ***Bijlage 1: Algemene begrippen en gebruikte 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 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.

## **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 ouderdomspensioen is ingegaan.

## **Groepsmaatschappijen**

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

## **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.

## **KPI**

KPI staat voor Key Performance Indicator. KPI's helpen het management van een bedrijf om prestaties van het bedrijf te monitoren.

## **Indexering (indexatie)**

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

## **Inflatieswap**

Een derivatencontract waarbij inflatierisico wordt getransfereerd tussen tegenpartijen.

## **Inlatiegeïndexeerde obligaties (Inflation linked bonds)**

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

## **Interest rate swap**

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

## **Klantreis**

De 'reis' die de klant maakt om van een dienst gebruik (te gaan) maken. Zijn ervaringen en emoties tijdens die reis leggen eventuele manco's in het proces bloot. Ook kan door deze inzichten de dienstverlening of het productaanbod worden aangepast. Wordt ook 'customer journey' genoemd.

## **Kostendeekkende premie**

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

## **Kostprijspremie**

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

## **Kritische dekkingsgraad**

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

## **Look-through principe**

Het inzichtelijk maken van de 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**

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.

## **Premiedekkingsgraad**

De ontvangen premiebijdragen (exclusief kostenopslagen) gedeeld door de actuariële waarde van de nieuwe pensioenopbouw.

## **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 dekkingsgraad**

De wettelijk voorgeschreven waarde van de reële dekkingsgraad is de verhouding tussen de huidige beleidsdekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad waarbij volledig toekomstbestendig met prijsinflatie geïndexeerd kan worden.

## **Reële waarde**

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.

## **Standaard 3000A**

De verklaring over de Standaard 3000A heeft betrekking op de kwaliteit van niet financiële processen. Het gaat daarbij over de volgende processen: het uitvoeren van de verplichte pensioencommunicatie, het doorvoeren van wijzingen in wet- en regelgeving, de klant- en de toezichtrapportages, het monitoren van de uitbestede diensten, het opstellen van de ALM, het opstellen van de ABTN nota, het berekenen van de dekkingsgraad, cyber security, business continuïteit in operationele zin en de privacy wet- en regelgeving.

## **Standaard 3402**

De Standaard 3402-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 2018. Het rapport wordt opgesteld door de serviceorganisatie en beoordeeld door een door de serviceorganisatie aangestelde auditor.

## **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.



### **Total Return Swap**

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

### **Tracking error**

De tracking error meet de gevoeligheid van de portefeuille ten opzichte van de gehanteerde benchmark. Deze wordt uitgedrukt in de standaarddeviatie van het verschil tussen benchmarkrendement en werkelijk rendement.

### **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 regelmatige en vaste rentebetaling opleveren.

### **Venture capital**

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

### **Vereist eigen vermogen**

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

### **VPL-regeling**

Regeling in het kader van de wet VPL. Bij PFZW is dit de compensatie Flexpensioen. Dit betreft de VPL compensatierechten 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.

**Witte vlek**

In Nederland bieden de meeste werkgevers een pensioenregeling aan hun werknemers aan. Een beperkt aantal doen dit niet, deze worden de witte werkgevers genoemd. Werknemers die niet aan een pensioenregeling meedoen, of die werken bij een witte werkgever, worden witte werknemers genoemd. Samen vormen zij de witte vlek op pensioengebied.

**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 1-1-2018	Wordt nageleefd per 1-1-2018	Acties voor naleving of motivering voor afwijkend beleid
<b>1-9</b>	<b>Vertrouwen waarmaken</b>			
1.	Het bestuur voert de regeling naar beste vermogen uit, in een evenwichtige afweging van belangen, en heeft hiervoor de eindverantwoordelijkheid.	✓		Het bestuur geeft hier invulling aan. Het beleid is vastgelegd in de ABTN. De uitvoering van de pensioenadministratie en vermogensbeheer is uitbesteed, middels SLA's zijn afspraken vastgelegd met de uitvoeringsorganisatie. Deze afspraken worden gemonitord in de SLR per kwartaal.
2.	Het bestuur is verantwoordelijk en zorgt voor de uitvoering van de pensioenregeling. Het heeft een visie op de uitvoering, stelt eisen waaraan deze moet voldoen en bepaalt welk kostenniveau aanvaardbaar is.	✓		Het bestuur draagt verantwoordelijkheid voor de uitvoering van de pensioenregeling conform de Pensioenwet. De visie op de uitvoering is opgenomen in het beleid van het fonds, en de eisen waaraan de uitvoering moet voldoen zijn opgenomen in de uitbestedingsdocumenten, voor zover sprake is van uitbesteding. Het kostenniveau is onderdeel van de SLA-onderhandelingen, waarvoor het bestuur de inzet bepaalt.
3.	Het bestuur stelt een missie, visie en strategie op. Ook zorgt het voor een heldere en gedocumenteerde beleids- en verantwoordingscyclus. Daarnaast toetst het bestuur periodiek de effectiviteit van zijn beleid en stuurt zo nodig bij.	✓		De missie, visie en strategie zijn verwoord in het Meerjarenbeleidsplan en vastgelegd in de ABTN, Eveneens opgenomen in het jaarverslag 2018.
4.	Bij alle besluiten legt het bestuur duidelijk vast op grond van welke overwegingen het besluit is genomen.	✓		Besluitvorming wordt door de diverse gremia van het fonds voorbereid, voordat het gemotiveerd wordt voorgelegd aan het bestuur van het fonds. De verslaglegging van de bestuursvergaderingen is uitvoerig en geeft inzicht in de wijze waarop het bestuur tot een besluit is gekomen.

5.	Het bestuur legt verantwoording af over het beleid dat het voert, de gerealiseerde uitkomsten van dit beleid en de beleidskeuzes die het eventueel voor de toekomst maakt. Het bestuur weegt daarbij de verschillende belangen af van de groepen die bij het pensioenfonds betrokken zijn. Ook geeft het bestuur inzicht in de risico's van de belanghebbenden op korte en lange termijn, gerelateerd aan het overeengekomen ambitieniveau.	✓	Deze onderdelen zijn opgenomen in het verslag van het bestuur 2018 in het hoofdstuk 'Risicomanagement' en in de jaarrekening 2018 in de paragraaf Risicomanagement.
6.	Het bestuur houdt rekening met de verplichtingen die het fonds is aangegaan en draagt daarbij zorg voor optimaal rendement binnen een aanvaardbaar risico.	✓	Het beleid ten aanzien van verantwoord beleggen is opgenomen in het verslag van het bestuur 2018 in het hoofdstuk 'Goed financieel rendement' onder de paragraaf 'Doelstelling financieel rendement'.
7.	Het bestuur zorgt ervoor dat er onder belanghebbenden draagvlak bestaat voor de keuzes over verantwoord beleggen.	✓	Informatie is opgenomen op de website van het fonds. Daarnaast zijn er regelmatig publicaties waarin wordt ingegaan op het beleid. Via de PR hebben de belanghebbenden bij het fonds invloed op de keuzes voor verantwoord beleggen. Daarnaast wordt in tevredenheidsonderzoeken onder deelnemers ook de tevredenheid over de beleggingskeuzes gemeten.
8.	Het bestuur bevordert en borgt een cultuur waarin risicobewustzijn vanzelfsprekend is. Ook zorgt het ervoor dat het integrale risicomanagement adequaat georganiseerd is.	✓	Verantwoording omtrent het risico-universum van PFZW is opgenomen in het verslag van het bestuur 2018 in o.a. het hoofdstuk 'Risicomanagement'.
9.	Het bestuur zorgt voor een noodprocedure om in spoedeisende situaties te kunnen handelen.	✓	Er zijn adequate procedures met de uitvoeringsorganisatie overeengekomen en contractueel vastgelegd.
<b>10-14</b>	<b>Verantwoordelijkheid nemen</b>		
10.	Het bestuur zorgt voor een heldere en expliciete taak- en rolverdeling tussen bestuur en uitvoering en hierbij passende adequate sturings- en controlemechanismen voor de uitvoering van de activiteiten van het pensioenfonds.	✓	Zie opmerkingen bij 30 en 31. Het fonds kent een volwassen uitbestedingsbeleid dat regelmatig geëvalueerd en aangepast wordt.

11.	Bij uitbesteding van taken neemt het bestuur in de overeenkomst met de dienstverlener adequate maatregelen op voor als de dienstverlener of een door hem ingeschakelde derde onvoldoende presteert, de overeenkomst niet naleeft, schade veroorzaakt door handelen of nalaten.	✓	Deze maatregelen zijn opgenomen in de uitvoeringsovereenkomst en SLA met de uitvoeringsorganisatie.
12.	Het bestuur zorgt dat het zicht heeft op de keten van uitbesteding.	✓	Dit is opgenomen in de uitbestedingsovereenkomsten van het fonds. Deze overeenkomsten worden periodiek met de uitvoeringsorganisatie geëvalueerd
13.	Het bestuur zorgt ervoor dat het beloningsbeleid van partijen aan wie taken worden uitbesteed, niet aanmoedigt om meer risico's te nemen dan voor het fonds aanvaardbaar is. Om dit te bereiken maakt het bestuur dit onderdeel van de contractafspraken bij het sluiten of verlengen van de uitbestedingsovereenkomst of - indien van toepassing - via zijn aandeelhouderspositie.	✓	De uitgangspunten van het fonds zijn opgenomen op de website. Hierin wordt ingegaan op het compensatiebeleid.
14.	Het bestuur evalueert jaarlijks de kwaliteit van de uitvoering en de gemaakte kosten kritisch en spreekt een dienstverlener aan als deze de afspraken niet of onvoldoende nakomt.	✓	Jaarlijks evalueert het fonds de contracten met de uitvoerder t.b.v. van de nieuwe SLA.
<b>15-22</b>	<b>Integer handelen</b>		
15.	Het bestuur legt de gewenste cultuur vast en stelt een interne gedragscode op.	✓	De gewenste cultuur is vastgelegd in de gedragscode van het fonds.
16.	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.
17.	Alle nevenfuncties worden gemeld aan de compliance officer.	✓	De vereisten zijn vastgelegd in de Regeling nevenfuncties.

18.	Tegenstrijdige belangen of reputatierisico's worden gemeld. De leden van het bestuur, het VO of het BO, het intern toezicht en andere medebeleidsbepalers vermijden elke vorm en elke schijn van persoonlijke bevoordeling of belangenverstrengeling. Zij laten zich op hun functioneren toetsen.	✓	Dit is opgenomen in de gedragscode van het fonds.
19.	Het lidmaatschap van een orgaan is niet verenigbaar met dat van een ander orgaan binnen het fonds of van de visitatiecommissie.	✓	Dit is opgenomen in de statuten en reglementen van het fonds.
20.	Het bestuur zorgt dat onregelmatigheden kunnen worden gemeld en dat betrokkenen weten hoe en bij wie.	✓	Dit is opgenomen in de klokkenluidersregeling.
21.	De organisatie kent een klokkenluidersregeling en bevordert dat ook externe dienstverleners een klokkenluidersregelen hebben. De organisatie zorgt ervoor dat men weet hoe en bij wie kan worden gemeld.	✓	Zowel PFZW als de uitvoeringsorganisatie beschikt over een klokkenluidersregeling die is ingebed in de organisatie.
22.	Het bestuur kent de relevante wet- en regelgeving en interne regels, weet hoe het fonds daar invulling aan geeft en bewaakt de naleving (compliance).	✓	Nieuwe wet- en regelgeving wordt zorgvuldig gemonitord en tijdig geïmplementeerd. Monitoring daarvan vindt plaats door onder meer de afdeling Compliance van de uitvoeringsorganisatie en het bestuursbureau. Aan het bestuur wordt hierover gerapporteerd.
<b>23-30</b>	<b>Kwaliteit nastreven</b>		
23.	Het bestuur is er collectief verantwoordelijk voor dat het zelf goed functioneert. De voorzitter is eerste aanspreekpunt; hij/zij is als eerste verantwoordelijk voor zorgvuldige besluitvorming en procedures.	✓	Zie opmerking bij 5. Het pensioenfonds heeft een onafhankelijke voorzitter die een evenwichtige afweging in besluitvorming bewaakt, en openstaat voor signalen van andere organen van het fonds betreffende het bestuur.
24.	Het bestuur waarborgt dat de leden onafhankelijk en kritisch kunnen opereren.	✓	De bestuursstructuur van het pensioenfonds waarborgt het onafhankelijk en kritisch functioneren van het bestuur. Deze structuur is eveneens opgenomen in de statuten van het fonds. In de jaarlijkse zelfevaluatie toetst het bestuur of het onafhankelijk en kritisch opereren ook in de praktijk voldoende plaatsvindt.
25.	Ieder bestuurslid heeft stemrecht	✓	Dit is vastgelegd in de statuten en reglementen 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.	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.
28.	Het eigen functioneren is voor het bestuur en voor het intern toezicht een continu aandachtspunt. Het bestuur en het intern toezicht evalueren in elk geval jaarlijks het eigen functioneren van het orgaan als geheel en van de individuele leden. Hierbij betrekken het bestuur en het intern toezicht één keer in de drie jaar een onafhankelijke derde partij. 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 2018. Hierover zal verantwoording worden afgelegd in het verslag van het bestuur 2018.
29.	Het eigen functioneren is voor het BO een continu aandachtspunt. Het BO evalueert in elk geval jaarlijks het functioneren van het eigen orgaan als geheel en van de individuele leden. Hierbij betreft het BO één keer in de drie jaar een onafhankelijk derde partij.	NVT	PFZW heeft geen BO.
30.	Het eigen functioneren is voor het VO een continu aandachtspunt. Het VO evalueert met enige regelmaat het functioneren van het eigen orgaan.	✓	Vereisten zijn opgenomen in de profielschets van het gremium, die ter beschikking wordt gesteld van benoemende sociale partners.
<b>31-40</b>	<b>Zorgvuldig benoemen</b>		

31.	De samenstelling van fondsorganen is wat betreft geschiktheid, complementariteit, diversiteit, afspiegeling van belanghebbenden en continuïteit vastgelegd in beleid. Zowel bij de aanvang van een termijn als tussentijds bij de zelfevaluatie vindt een check plaats.	✘	De diverse vertegenwoordigde partijen leveren leden aan het fonds en zorgen voor zo veel mogelijk diversiteit. Het fonds heeft echter geen vastgesteld diversiteitsbeleid. PFZW bevordert wel de diversiteit van het fonds en stimuleert de betrokkenheid van jongeren. Dit is eveneens als vereiste opgenomen in de profielschets.
32.	Het bestuur zorgt voor geschiktheid, complementariteit en continuïteit binnen het bestuur. Daarbij houdt het rekening met opleiding, achtergrond, persoonlijkheid, geslacht en leeftijd. Het bestuur toetst de geschiktheid van bestuursleden bij het aantreden en gedurende het bestuurslidmaatschap.	✔	Vanuit het bestuur worden de voordragende sociale partners via specifieke functieprofielen gebriefd over de eisen waaraan de kandidaten moeten voldoen. Er zijn waar nodig afspraken met sociale partners ter bevordering van de continuïteit van de besturing. Regelmatig vinden (individuele) onderzoeken plaats naar de deskundigheid in het bestuur.
33.	In zowel het bestuur als in het VO of het BO is er tenminste één vrouw en één man. Er zitten zowel mensen van boven als van onder de 40 jaar in. Het bestuur stelt een stappenplan op om diversiteit in het bestuur te bevorderen.	✘	Alle bestuursleden en leden van de raad van toezicht zijn ouder dan 40 jaar. In het VO zijn er enkele leden onder de 40 jaar. Tot op heden is het niet gelukt bestuursleden en/of leden RvT te vinden die voldoen aan de geschiktheids-eisen die gelden voor een groot fonds als PFZW én jonger zijn dan 40 jaar. Vanaf 1 januari 2018 is één trainee-bestuurders van jonger dan 30 jaar aangenomen om een jaar te laten participeren in het bestuur.
34.	De zittingsduur van een lid van het bestuur, het VO, het BO en raad van toezicht is maximaal vier jaar. Een bestuurslid en een lid van het BO kunnen maximaal twee keer worden herbenoemd, een lid van de raad van toezicht maximaal één keer. Leden van een visitatiecommissie zijn maximaal acht jaar betrokken bij hetzelfde fonds.	✔	De zittingsduur is vastgelegd in de statuten van het fonds en het reglement bestuur.
35.	Het bestuur, het BO en het intern toezicht houden bij het opstellen van de profielschets rekening met het diversiteitsbeleid. Het VO houdt hier rekening mee bij het opstellen van de competentievisie.	✔	Er zijn functieprofielen uitgewerkt voor de diverse gremia, waarin aandacht wordt besteed aan diversiteit.
36.	Het bestuur, het VO of het BO en de raad van toezicht leggen bij een vacature de eisen voor de vacante functie vast. Hierbij wordt rekening gehouden met de in de normen 31, 32 en 33 opgenomen eisen.	✔	Dit is uitgewerkt in de functieprofielen welke per gremium zijn vastgesteld.



37.	Bij de vervulling van een vacature wordt actief gezocht (en/of actief opgeroepen om te zoeken) naar kandidaten die passen in de diversiteitsdoelstellingen. Het bestuur neemt hierover tijdig contact op met degenen die betrokken zijn bij het voordragen of de verkiezing van kandidaten.	✓	In het functieprofiel voor bestuursfuncties is het wel als vereist opgenomen.
38.	Het bestuur en het BO toetsen voorgedragen kandidaten mede aan de hand van de diversiteitsdoelstellingen. Het VO bevordert dat in de procedure de competentievisie wordt meegenomen, inclusief de diversiteitsdoelstellingen.	✓	In het functieprofiel voor bestuursfuncties is het wel als vereist opgenomen
39.	Een bestuurslid wordt benoemd en ontslagen door het bestuur, na het horen van de raad van toezicht over de procedure. Een lid van de raad van toezicht of visitatiecommissie wordt benoemd door het bestuur na bindende voordracht van het verantwoordingsorgaan en wordt ontslagen door het bestuur na bindend advies van het verantwoordingsorgaan. Een lid van het verantwoordingsorgaan wordt benoemd door het bestuur en ontslagen door het verantwoordingsorgaan zelf. In uitzonderlijke situaties kan het bestuur in overleg met het intern toezicht een lid ontstaan.	✓	Het benoemen en ontslaan van leden is vastgelegd in de statuten van het fonds en het reglement bestuur.
40.	Het bestuur zorgt ervoor dat in de statuten een schorsingsprocedure is vastgelegd.	✓	Dit is vastgelegd in de statuten van het fonds.
<b>41-45</b>	<b>Gepast belonen</b>		
41.	Het pensioenfonds voert een beheerst en duurzaam beloningsbeleid. Dit beleid is in overeenstemming met de doelstellingen van het pensioenfonds. Ook is het beleid passend gelet op de bedrijfstak, onderneming of beroepsgroep waarvoor het fonds de pensioenregeling uitvoert.	✓	Het fonds beschikt over een passend beloningsbeleid. Hierover is verantwoording afgelegd in het verslag van het bestuur.
42.	De beloning staat in redelijke verhouding tot de gedragen verantwoordelijkheid, de aan de functie gestelde eisen en het tijdsbeslag.	✓	Zie opmerking onder 41.

43.	Het bestuur is terughoudend als het gaat om prestatie-gerelateerde beloningen. Prestatie-gerelateerde beloningen zijn niet hoger dan 20 procent van de vaste beloning. Ze zijn niet gerelateerd aan de financiële resultaten van het fonds.	✓	Het fonds heeft geen prestatie-gerelateerde beloningen.
44.	Het bestuur 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.
45.	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.
46.	Bij tussentijds ontslag van een bestuurslid zonder arbeidsovereenkomst of van een lid van het intern toezicht verstrekt het bestuur geen ontslagvergoeding. Bij ontslag van een (andere) medebeleidsbepaler moet een eventuele ontslagvergoeding passend zijn gelet op de functie en de ontslagredenen.	✓	Voor het bestuur en de raad van toezicht is geen ontslagvergoeding van toepassing. Voor de leden van het bestuursbureau is dit conform de CAO – bepalingen.
<b>47-58</b>	<b>Toezicht houden en inspraak waarborgen</b>		
47.	Intern toezicht draagt bij aan effectief en slagvaardig functioneren van het pensioenfonds en aan beheerste en integere bedrijfsvoering.	✓	De taken en verantwoordelijkheden van de RvT zijn vastgelegd in de statuten en het reglement van de RvT. De samenstelling van de RvT en de werkwijze van de RvT borgen de bedoelde bijdrage.
48.	Het intern toezicht betreft deze Code bij de uitoefening van zijn taak.	✓	Zie punt 46.
49.	Leden van het intern toezicht zijn betrokken bij het pensioenfonds en moeten zich zodanig onafhankelijk opstellen dat belangentegenstellingen worden voorkomen. Ze hebben daarbij het vermogen en de durf om zich kritisch op te stellen richting het bestuur.	✓	In het functieprofiel van de raad van toezicht is rekening gehouden met deze vereisten.

50.	De Raad van Toezicht stelt zich op als gesprekspartner van bestuur.	✓	De RvT stelt zich op als klankbord en gesprekspartner. In 2018 is o.a. met het bestuur gesproken over de strategie van het fonds, de risk-appetite, ICT en het FTK.
51.	Het bestuur weegt de aanbevelingen van de raad van toezicht of de visitatiecommissie af. Wil het bestuur afwijken van de aanbevelingen, dan moet het dit motiveren.	✓	Er zal door het bestuur gereageerd worden op het oordeel van de Pensioenraad en het rapport Rvt, deze reactie zal worden opgenomen in het verslag van het bestuur 2018.
52.	Het belanghebbendenorgaan (BO) voert zijn taak uit als 'goed huisvader' (m/v) voor alle belanghebbenden.	<b>NVT</b>	PFZW heeft geen BO.
53.	Het BO zorgt dat de leden onafhankelijk en kritisch kunnen functioneren.	<b>NVT</b>	PFZW heeft geen BO.
54.	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.	<b>NVT</b>	PFZW heeft geen BO.
55.	Het BO onderneemt actie als het van oordeel is dat het bestuur niet naar behoren functioneert.	<b>NVT</b>	PFZW heeft geen BO.
56.	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 2018 in gesprek geweest met de PR over diverse onderwerpen, niet alleen in het kader van advisering door de PR, maar ook daarbuiten in het kader van het met elkaar delen van beelden en denkrichtingen. Hierover is verantwoording afgelegd in het verslag van het bestuur.
57.	Het bestuur draagt de accountant of actuaris die controle uitvoert in beginsel geen andere werkzaamheden op dan controle. Geeft het bestuur wel een andere opdracht, dan vraagt dit zorgvuldige afweging en een afzonderlijke opdrachtformulering.	✓	Het fonds verstrekt voor niet-controlewerkzaamheden altijd separate opdrachten aan de externe actuaris en/of accountant. De onafhankelijkheid wordt goed bewaakt. Veelal vinden adviesopdrachten niet plaats door de certificerende actuaris en accountant zelf.

58.	Het bestuur beoordeelt vierjaarlijks het functioneren van de accountant en de actuaris en stelt het intern toezicht en VO of BO van de uitkomst op de hoogte.	✓	Het audit committee evalueert jaarlijks het functioneren van de accountant en actuaris.
<b>59-66</b>	<b>Transparantie bevorderen</b>		
59.	Het bestuur geeft publiekelijk inzicht in missie, visie en strategie.	✓	Dit is opgenomen in het verslag van het bestuur in o.a. 'Pensioenproduct' en 'Goed financieel rendement' in het verslag van het bestuur. Daarin is ook aandacht besteed aan gerealiseerde doelen.
60.	Het bestuur geeft inzicht in het beleid, de besluitvormingsprocedures, de besluiten en de realisatie van het beleid.	✓	In het jaarverslag 2018 wordt verantwoording afgelegd over (de uitvoering van) het beleid.
61.	Het bestuur vervult zijn taak op een transparante (open en toegankelijke) manier. Dat zorgt ervoor dat belanghebbenden inzicht kunnen krijgen in de informatie, overwegingen en argumenten die ten grondslag liggen aan besluiten en handelingen.	✓	Het bestuur en pensioenfonds rapporteren transparant over besluiten en afwegingen in de kwartaalrapportages, op de website, via persberichten en in het verslag van het bestuur 2018.
62.	Het bestuur legt gemotiveerd vast voor welke wijze van uitvoering is gekozen. Deze informatie is beschikbaar voor de belanghebbenden.	✓	Dit is opgenomen in de uitbestedingsovereenkomsten van het fonds. Deze overeenkomsten worden periodiek met de uitvoeringsorganisatie geëvalueerd.
63.	Het bestuur legt zijn overwegingen omtrent verantwoord beleggen vast en zorgt ervoor dat deze beschikbaar zijn voor belanghebbenden.	✓	De overwegingen ten aanzien van verantwoord beleggen zijn opgenomen op de website van het fonds. Zie eveneens hoofdstuk 'Speerpunt 3. Vergroten van onze verantwoordelijkheid in de samenleving' onder paragraaf 'Duurzaam beleggen' in het verslag van het bestuur 2018.
64.	Het bestuur stelt beleid vast rond transparantie en communicatie. Het bestuur evalueert dit beleid periodiek en in ieder geval eens per drie jaar.	✓	Het communicatiebeleid voldoet aan de eisen van toegankelijkheid, is toegesneden op 'persona's' en is event-georiënteerd. De uitvoeringsorganisatie meet in opdracht van het fonds de tevredenheid van de belanghebbenden. Een onderdeel van deze tevredenheidsmeting zijn de ingezette communicatiemiddelen en de effecten daarvan.

65.	Het bestuur rapporteert in het jaarverslag over de naleving van de gedragscode en deze Code, net als over de evaluatie van het functioneren van het bestuur.	✓	Dit is opgenomen in hoofdstuk 'Governance' van het verslag van het bestuur 2018. Hier wordt specifiek ingegaan op de Code.
66.	Het bestuur zorgt voor een adequate interne klachten- en geschillenprocedure die voor belanghebbenden eenvoudig toegankelijk is. In het jaarverslag rapporteert het bestuur over de afhandeling van klachten en de veranderingen in regelingen of processen die daaruit voortvloeien.	✓	Er is een klachten- en geschillenprocedure. Hierover is verantwoording afgelegd in het jaarverslag.

# ***Bijlage 3: Specifieke bestuurscommissies***

stand: 31 december 2018

## ***Commissie algemene zaken***

- A.J. (Albert) Vink, voorzitter
- F.F.L. (Florent) Vlak, secretaris
- vacature

## ***Bestuurscommissie investments***

- F.F.L. (Florent) Vlak, voorzitter
- A.F.P. (Age) Bakker
- G.H. (Gerard) Bergsma
- C.L. (Cees) Dert

## ***Pensioencommissie***

- E.A.M. (Ilse) van der Weiden, voorzitter
- J.M.J (Jacques) Moors
- P.A. (Petra) de Bruijn
- vacature

## ***Audit committee***

- O.M.C. (Odette) Perik, voorzitter
- A.J. (Albert) Vink
- P. (Pascal) Wolters
- M.H.A.C.J. (Mariëtte) Simons

## Bijlage 4: Performance PFZW

Hieronder worden de rendementen van de beleggingscategorieën gepresenteerd exclusief de theoretische afdekking van valutarisico. Deze rendementen laten daarmee de feitelijk behaalde rendementen zien van elke categorie, waarbij de valuta overlay het volledige resultaat bevat van de valuta-afdekking.

Beleggingen en rendement PFZW		31 december 2018					
	<i>Allocatie<sup>1</sup></i> € In mln	<i>In %</i>	<i>Bruto</i> <i>rendement</i>	<i>Kosten<sup>2</sup></i>	<i>Netto</i> <i>rendement<sup>3</sup></i>	<i>Netto</i> <i>benchmark</i>	<i>Out-</i> <i>performance<sup>4</sup></i>
<b>Zakelijke waarden</b>	<b>€ 102.494</b>	<b>51,5%</b>	<b>1,9%</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,1%</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,3%</b>
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	€ 21.968	11,0%	(3,9%)	0,0%	(3,9%)	(3,7%)	(0,2%)
Aandelen klassiek opkomende markten	€ 7.136	3,6%	(8,0%)	0,1%	(8,1%)	(8,4%)	0,3%
Aandelen Beleggen in Oplossingen	€ 2.882	1,4%	(8,1%)	0,3%	(8,4%)	(7,0%)	(1,5%)
Alternatieve aandelenstrategieën	€ 19.425	9,8%	(3,6%)	0,1%	(3,7%)	(2,4%)	(1,3%)
Private Equity	€ 12.092	6,1%	14,3%	4,9%	9,4%	8,9%	0,4%
Beursgenoteerd vastgoed	€ 12.097	6,1%	1,0%	0,1%	0,9%	0,2%	0,6%
Privaat vastgoed	€ 13.225	6,6%	14,7%	1,0%	13,7%	10,2%	3,2%
Infrastructuur	€ 7.754	3,9%	10,9%	0,5%	10,4%	6,7%	3,5%
Insurance	€ 4.994	2,5%	4,9%	0,7%	4,2%	3,6%	0,5%
Overige zakelijke waarden	€ 921	0,5%	(5,6%)	1,6%	(7,2%)	6,0%	(12,5%)
<b>Grondstoffen</b>	<b>€ 7.815</b>	<b>3,9%</b>	<b>(17,8%)</b>	<b>0,0%</b>	<b>(17,8%)</b>	<b>(17,8%)</b>	<b>0,0%</b>
<b>Krediet</b>	<b>€ 27.994</b>	<b>14,1%</b>	<b>2,6%</b>	<b>0,2%</b>	<b>2,4%</b>	<b>0,5%</b>	<b>1,9%</b>
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	€ 4.014	2,0%	(1,2%)	0,1%	(1,3%)	(1,2%)	(0,1%)
High Yield ontwikkelde markten	€ 2.083	1,1%	1,6%	0,4%	1,2%	1,4%	(0,3%)
Bedrijfsobligaties en High Yield opkomende markten	€ 4.049	2,0%	2,8%	0,1%	2,7%	3,5%	(0,8%)
Emerging Markets Debt Local Currency	€ 10.048	5,1%	(1,7%)	0,2%	(1,9%)	(1,6%)	(0,3%)
Credit Risk Sharing	€ 5.630	2,8%	16,6%	0,2%	16,4%	4,6%	11,3%
Hypotheek	€ 2.170	1,1%	2,0%	0,4%	1,6%	(0,7%)	2,2%
<b>Vastrentende waarden</b>	<b>€ 60.699</b>	<b>30,5%</b>	<b>4,3%</b>	<b>0,0%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,2%</b>	<b>0,1%</b>
Rente-afdekkingsmandaat	€ 58.550	29,4%	5,9%	0,0%	5,9%	5,7%	0,2%
Legacy Vastrentend en Inflatie	€ 3.419	1,7%	(16,4%)	0,0%	(16,4%)	(16,4%)	0,0%
Kas en Overlay	€ (1.270)	(0,6%)			€ (37)	€ (37)	<b>0,0%</b>
Vergoeding uitvoeringsorganisatie				€ 13			
Doorbelaste algemene kosten				€ 1			
<b>Totaal</b>	<b>€ 199.002</b>	<b>100,0%</b>	<b>2,7%</b>	<b>0,4%</b>	<b>(0,4%)</b>	<b>(0,8%)</b>	<b>0,4%</b>

- 1 *Bovenstaande tabel volgt de indeling van de strategische benchmark van PFZW, waarbij door de bijbehorende vorderingen, schulden en kasposities heen wordt gekeken. Hierdoor sluiten bedragen uit deze tabel niet aan met de balans in de jaarrekening, waar een rubricering volgens de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving wordt toegepast. De allocatie (in euro en percentage) sluit niet aan met de tabel Kosten vermogensbeheer per beleggingscategorie, waarin de allocatie conform Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie op basis van het gemiddeld belegd vermogen wordt gepresenteerd.*
- 2 *Betreft kosten vermogensbeheer exclusief transactiekosten.*
- 3 *In dit nettorendement zijn de valutarisico's van de zeven grootste ontwikkelde markten niet afgedekt.*
- 4 *Rendementsverschil geometrisch berekend: PFZW berekent de rendementsverschillen op geometrische basis, de relatieve winst van de portefeuille boven de benchmark uitgedrukt als een percentage van de eindwaarde van de benchmark. Daardoor komen de nettocijfers in sommige gevallen niet overeen met het verschil tussen de nettorendementen en de benchmarkrendementen.*