

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Jaarverslag 2021



Inhoudsopgave

PFZW in één oogopslag.....	2
Over PFZW	3
Organisatiestructuur	4
Voorwoord	5
Meerjarenoverzicht.....	7
Bestuursverslag	8
Algemene ontwikkelingen 2021	9
Financiële situatie	15
Goed financieel rendement.....	22
Onze strategie	30
Onze stakeholders	44
Governance	50
Uitvoeringskosten	68
Risicomanagement	77
PFZW kijkt vooruit	87
Jaarrekening 2021	89
Overige gegevens.....	171
Actuariële verklaring.....	172
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	174
Personalia	189
Bijlagen	195
Bijlage 1: Begrippen en afkortingen	196
Bijlage 2: Checklist code Pensioenfondsen	203
Bijlage 3: Specifieke bestuurscommissies	211
Bijlage 4: Performance PFZW (unhedged)	212
Bijlage 5: Strategische benchmarks.....	213

PFZW in één oogopslag

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

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 in de sector zorg en welzijn voor onze pensioenregeling.

PFZW probeert maximaal invulling te geven aan zijn 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 dicht bij 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.

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

Ons beleid dient transparant en uitlegbaar te zijn. Het verantwoordingsorgaan van PFZW is de Pensioenraad. De Pensioenraad bestaat uit deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers. Het bestuur legt verantwoording af aan de Pensioenraad. Daarnaast is de Pensioenraad het orgaan met betrekking tot medezeggenschap.

PFZW heeft een raad van toezicht die onder meer toezicht houdt op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken en legt daarover verantwoording af aan de Pensioenraad. Daarnaast heeft de raad van toezicht goedkeuringrechten.

Organisatiestructuur

Schematisch ziet de structuur van PFZW er als volgt uit:



* De commissie arbeidsvoorwaarde pensioen (CAP) is pas ingericht per 1 januari 2022 en derhalve niet opgenomen in de structuur per ultimo 2021. Zie het hoofdstuk [Governance](#) voor een nadere toelichting op deze commissie.

Voorwoord

Afgelopen jaar is de coronapandemie steeds meer gaan lijken op een marathon waarbij de finishstreep elke keer wordt verlegd. Een situatie die de bij ons aangesloten sectoren zwaar op de proef heeft gesteld. De ene sector omdat onze deelnemers onder grote druk moesten werken, de andere sector omdat alles stilstond. Ziekteverzuim, het verlies van dierbaren en collega's, de confrontatie met agressie, onzekerheid over de toekomst: het zorgde voor een zware tijd.

Deelnemers die met dit soort zorgen kampen, moeten geen zorgen hebben over hun pensioen. Gelukkig is een verlaging van het pensioen niet aan de orde geweest. De gestegen rente en de zich herstellende economie zorgden in 2021 voor een langzame verbetering van onze financiële situatie, waardoor onze dekkingsgraad boven de grens van 100% steeg. Daar kopen onze gepensioneerde deelnemers niet veel voor: de dekkingsgraad is nog steeds niet voldoende gestegen om de pensioenen mee te laten stijgen met de prijzen. En in een tijd dat de boodschappen steeds duurder worden en de energieprijzen snel stijgen, is dat een harde constatering. Zeker gezien de plannen van het kabinet om de AOW vooralsnog niet even hard mee te laten groeien met het minimumloon. Onze gepensioneerde deelnemers zien hun koopkracht in de knel komen. Dat maakt het moeilijk om positief te zijn over de verbeterde financiële situatie van het fonds. We hopen dat het herstel nog verder aantrekt, zodat onze ambitie de pensioenen te verhogen snel haalbaar is. Belangrijk daarbij zijn de overgangsregels naar het nieuwe stelsel in de komende jaren. Verder wordt 2022 door de geopolitieke situatie een onzeker jaar voor de financiële markten.

We hopen ook dat het nieuwe pensioenstelsel perspectief biedt de pensioenen sneller mee te laten bewegen met de economie. De nieuwe pensioenwet moet vanaf 1 januari 2023 ingaan, waarna pensioenfondsen tot uiterlijk 1 januari 2027 de tijd hebben voor invoering. PFZW streeft naar 1 januari 2026 om marge te hebben bij de invoering. Twee belangrijke vragen moeten voor die tijd zijn beantwoord: welke van de beide contracttypes (solidaire premiereregeling of individuele premiereregeling) er gekozen wordt, en hoe bestaande rechten te verwerken. In 2021 heeft het bestuur een werkhypothese uitsproken voor de solidaire premiereregeling en voor het 'invaren' van oude rechten in het nieuwe stelsel. Dit is aan de nieuwe commissie arbeidsvoorwaarde pensioen (CAP) voorgelegd. Deze commissie bestaat uit vertegenwoordigers van sociale partners die uiteindelijk in 2022 een voorlopige keuze maakt.

Iedereen zal het erover eens zijn: een goed pensioen is alleen van waarde in een leefbare wereld. De toenemende zorg over klimaatopwarming en de rol die de CO₂-intensieve fossiele energiesector daarbij speelt, leidde begin 2022 tot een aanscherping van het beleggingsbeleid van PFZW. Kort samengevat komt die erop neer dat we de komende twee jaar stoppen met beleggen in ondernemingen in de fossiele energiesector die zich niet committeren aan het Klimaatakkoord van Parijs. De verkoop gaat stapsgewijs, waarbij we in 2024 alleen nog belegd zijn in bedrijven die een overtuigende en verifieerbare energietransitie hebben ingezet in lijn met 'Parijs'. Maar we willen niet alleen bedrijven 'op de vingers tikken'. We willen ook een positieve impact hebben op het klimaat. Daarom is ons doel om in 2025 ongeveer 50 miljard euro - een vijfde van ons vermogen - geïnvesteerd te hebben in beleggingen met een positieve impact.

Wij danken iedereen voor de inzet om in deze lastige tijd het hoofd boven water te houden. Deelnemers in de eerste plaats, en ook werkgevers, sociale partners en onze eigen medewerkers. Er is maar één uitweg uit deze crisis: solidariteit. Niet voor niets een oude pijler van onze pensioenvoorziening. We kunnen de gevolgen van COVID-19 alleen samen oplossen.

Hoewel deze begon na het verslagjaar 2021, willen we niet voorbijgaan aan de oorlog in Oekraïne. PFZW heeft met afschuw de inval van Rusland in Oekraïne gevolgd. Het is hartverscheurend te zien wat dit geweld voor leed veroorzaakt bij de burgers van Oekraïne. Ons hart gaat naar hen uit. Welke gevolgen deze oorlog heeft voor Europa, onze samenleving en voor PFZW is nog moeilijk te overzien. We verwachten dat deze crisis niet snel overgaat en langdurige en ingrijpende gevolgen zal hebben voor de geopolitieke verhoudingen en spanningen in de wereld. Ook de financiële markten worden geraakt. Mogelijk verslechterende rendementen hebben weer een negatief effect op de dekkingsgraad en de indexatiekans. Langs die kant krijgen ook deelnemers hiermee te maken. PFZW heeft als pensioenfonds wereldwijd beleggingen; ook in Rusland. Vanwege de recente ontwikkelingen heeft het bestuur van PFZW besloten de beleggingen in Rusland te verkopen. De verkoop van de belangen wordt uitgevoerd wanneer dat mogelijk is en kan enige tijd in beslag nemen. PFZW blijft vanzelfsprekend de ontwikkelingen en de wereldwijde sancties jegens Rusland nauwgezet volgen en daarop reageren.

Joanne Kellermann,
Bestuursvoorzitter

Meerjarenoverzicht

	2017	2018	2019	2020	2021
Financiële positie (bedragen x € 1 miljoen)					
Actuele dekkingsgraad jaarultimo	101,1%	97,5%	99,2%	92,6%	106,6%
Beleidsdekkingsgraad jaarultimo	98,6%	101,3%	96,5%	88,3%	99,7%
Beleggingen	197.182	199.002	238.376	253.901	277.456
Eigen vermogen	2.144	(5.159)	(1.976)	(20.401)	17.317
Voorziening pensioenverplichtingen	195.214	204.111	240.250	274.583	260.600
Indexering					
Indexeringspercentage ¹	0%	0%	0%	0%	0%
Indexatie-ambitie	1,5%	1,9%	2,6%	1,1%	2,7%
Prijsinflatie ²	1,5%	1,9%	2,6%	1,1%	2,7%
Beleggingen (bedragen x € 1 miljoen)					
Beleggingsresultaten ³	9.554	(822)	37.395	13.335	21.025
Totale kosten vermogensbeheer in % ⁴	0,49%	0,45%	0,43%	0,38%	0,75%
Totaalrendement	5,1%	(0,4%)	18,8%	5,6%	8,2%
10-jaarsrendement	6,2%	8,6%	8,7%	8,0%	8,0%
Gemiddeld rendement vanaf 1971 ⁵	8,2%	8,0%	8,2%	8,1%	8,1%
Z-score	0,72	1,12	1,05	(0,05)	3,08
Performancetoets ⁶	2,37	2,41	2,48	1,85	2,65
Baten en lasten (bedragen x € 1 miljoen)					
Premiebijdragen	5.404	5.584	5.950	6.936	7.219
Pensioenuitkeringen	3.433	3.699	3.970	4.276	4.598
Pensioenuitvoeringskosten	106	106	110	108	115
Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer (in euro per deelnemer) ⁷	64,89	62,14	61,70	58,66	60,54
Premiepercentages					
Pensioen (over salaris min franchise)	22,4%	22,4%	22,4%	22,4%	25,0%
VPL-premie	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	-
Arbeidsongeschiktheidspensioen (over salaris min AP-franchise)	0,5%	0,7%	0,6%	0,5%	0,5%
Werkgevers en deelnemers (aantallen)					
Aangesloten werkgevers	23.700	24.700	25.400	25.500	25.900
Premiebetalende deelnemers	1.196.900	1.237.600	1.287.600	1.320.800	1.340.700
Gewezen deelnemers	1.076.200	1.095.600	1.096.400	1.074.200	1.092.500
Pensioengerechtigden	435.300	463.100	486.800	518.300	552.100
(Gewezen) deelnemers	2.708.400	2.796.300	2.870.800	2.913.300	2.985.300

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

2 Bron: Statline (CBS).

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

4 Totale kosten vermogensbeheer worden 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.

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

6 De performancetoets wordt berekend door de Z-scores over een periode van vijf jaar op te tellen en te delen door de wortel van vijf. PFZW voldoet aan de toets aangezien de score hoger is dan -1,28. Zie hoofdstuk [Goed financieel rendement](#) voor een nadere toelichting.

7 De kosten per deelnemer zijn berekend op basis van het aantal premiebetalende deelnemers en pensioengerechtigden (dit is excl. de kosten vermogensbeheer).

Bestuursverslag

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Algemene ontwikkelingen 2021

In 2021 was de druk door COVID-19 op onze deelnemers en werkgevers in de zorg onverminderd hoog. Ook werd het in 2019 afgesloten pensioenakkoord verder uitgewerkt in wetgeving. De gevolgen van klimaatverandering werden steeds duidelijker en PFZW besloot om het beleggingsbeleid aan te scherpen. Economisch herstel in de tweede helft van 2021 zorgde voor toenemende rendementen op de financiële markten maar ook voor hogere prijzen door inflatie.

De invloed van COVID-19

In 2021, het tweede jaar dat bepaald werd door COVID-19, zijn onze deelnemers en werkgevers op diverse manieren geraakt door de gevolgen van de voortdurende pandemie. In de zorg was de druk onverminderd hoog. Door de stroom van coronapatiënten in ziekenhuizen, maar ook in de langdurige zorg en de kinderopvang. Zorgmedewerkers raakten ook zelf besmet of moesten in quarantaine. In de periodes van minder hoge besmettingscijfers zorgde het inhalen van uitgestelde zorg voor een niet aflatende werkdruk. Als gevolg hiervan stegen gedurende het jaar de verzuimcijfers, wat weer zorgde voor bezettingsproblemen in de instellingen. Afgezien daarvan kregen zorgmedewerkers te maken met agressie van cliënten en hun familie, zo bleek uit onderzoek van de ledenorganisatie PGGM&Co halverwege 2021. Veel zorgwerkers gaven aan dat de agressie is toegenomen in het afgelopen jaar, waarbij ze de coronapandemie als belangrijkste oorzaak noemden.

Niet alleen de zorg bleef last houden van COVID-19. In andere deelsectoren, zoals sport en cultuur, betekende COVID-19 voor het tweede achtereenvolgende jaar dat vele activiteiten moesten worden stopgezet of uitgesteld. Ook dat zorgde voor een zware belasting voor instellingen en medewerkers die voortdurend leefden in onzekerheid over hun toekomstperspectief.

Onze gepensioneerden konden zich na vaccinatie weer wat vrijer bewegen in 2021. Maar de coronabeperkingen bleven bijna het hele jaar ook hun leven beïnvloeden. Een beetje extra aandacht kan dan helpen. Om die reden hebben medewerkers van PFZW tijdens de Week tegen de Eenzaamheid enkele honderden alleenstaande gepensioneerden gebeld met de vraag hoe het met hen ging. De meeste gepensioneerden stelden dit zeer op prijs.

Het interne bedrijfsproces van PFZW is in 2021 doorgegaan zoals in 2020. Veel medewerkers werkten het grootste deel van het jaar vanuit huis. De bestuursvergaderingen werden vooral digitaal gehouden via Teams. Onze beleggingen werden in 2021 minder beïnvloed door COVID-19 dan in 2020. De economie herstelde wereldwijd sneller dan verwacht en het rendement op ons vermogen kwam uiteindelijk uit op 8,2% (2020: 5,6%), waarmee 2021 als een gemiddeld beleggingsjaar kan worden aangemerkt.

Nieuwe pensioenregeling

Het vorige kabinet sloot samen met werknemers- en werkgeversorganisaties in 2019 een pensioenakkoord. Daarin staan nieuwe afspraken over het pensioenstelsel en de AOW. De arbeidsmarkt, economie en demografie zijn in de afgelopen jaren fundamenteel veranderd en hierdoor sluit het huidige pensioenstelsel niet meer goed aan op onze samenleving. Het doel van dit nieuwe pensioenstelsel is om het stelsel transparanter, persoonlijker en moderner te maken.

In november 2021 werd het wetsvoorstel voor de nieuwe pensioenwet na een internetconsultatie naar de Raad van State gestuurd. De verwachting is dat het wetsvoorstel en het advies van de Raad van State in het voorjaar van 2022 naar de Tweede Kamer kunnen. De wet moet uiterlijk 1 januari 2023 ingaan. Pensioenfondsen hebben dan maximaal vier jaar de tijd om pensioenregelingen aan te passen aan de nieuwe wet.

2021 was het jaar waarin het bestuur voorbereidend werk heeft gedaan om sociale partners te helpen bij de twee hoofdkeuzes:

- welke regeling: de meer solidaire premiereregeling of de meer individuele premiereregeling
- wel of niet invaren van bestaande pensioenaanspraken en -rechten

Met de inbreng van sociale partners en onderzoek onder deelnemers heeft PFZW een werkhypothese bepaald op basis van inbreng van sociale partners en deelnemers. Deze ziet toe op twee kernvragen, namelijk voor de meer solidaire premiereregeling én voor invaren. Sociale partners nemen in 2022 het principebesluit over het contracttype. In 2023 volgt het definitieve besluit.

Het bestuur streeft naar een overgang naar het nieuwe stelsel per 1 januari 2026, één jaar voor de uiterste wettelijke datum. Hierdoor kunnen we mogelijke tegenvallers opvangen voor de uiterlijke datum van 1 januari 2027. Voor 2022 staat de verkenning en de ontwikkeling van nieuw productaanbod voor deelnemers in het nieuwe stelsel op het programma. Tegelijkertijd begint de uitvoeringsorganisatie in 2022 met het aanpassen van de administratie aan de nieuwe regeling.

Wat PFZW nog meer doet in de voorbereiding op de nieuwe pensioenregeling is te lezen in het hoofdstuk [PFZW kijkt vooruit](#).

Klimaatverandering

Het jaar 2021 liet zien dat de gevolgen van klimaatverandering steeds duidelijker worden. Aanhoudende regenval zorgde in de zomer voor overstromingen die grote delen van Duitsland, België en Nederland (Limburg) tot rampgebied maakten met meer dan 200 doden. Verder naar het zuiden was de zomer juist zeer heet. Op Sicilië werd met 49 graden een Europees hittesterecord verbroken. Bosbranden op grote schaal waren het gevolg. Ook buiten Europa, bijvoorbeeld in de Verenigde Staten, Canada en Siberië, werden grote gebieden verwoest door bosbranden.

Wetenschappers zijn het erover eens dat de door mensen veroorzaakte opwarming van de aarde zorgt voor extremer weer, dat ook vaker zal optreden. Droogte, hitte, orkanen, overstromingen, zeespiegelstijging: het veranderende klimaat maakt steeds meer plekken op onze aarde minder bewoonbaar én bedreigt landbouwgrond. Het IPCC, de wetenschappelijke klimaatwerkgroep van de Verenigde Naties, kwam dit jaar met een rapport met daarin de vaststelling dat klimaatverandering overal ter wereld gevolgen heeft. De zeespiegel stijgt in steeds hoger tempo, wat voor ons laaggelegen land extra bedreigend is.

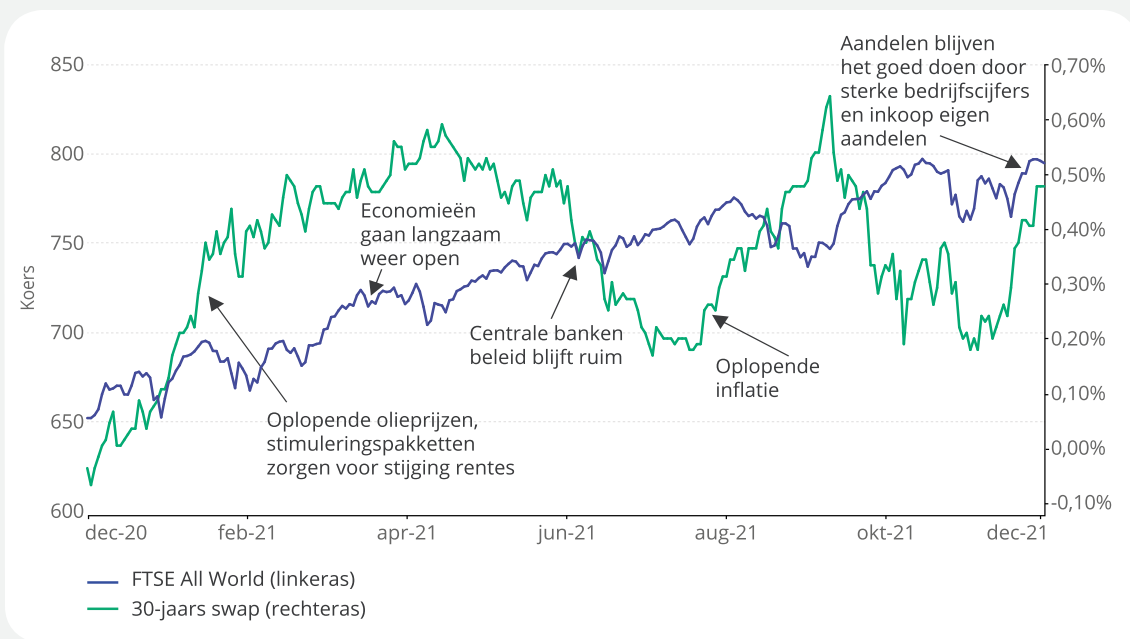
De boodschap van het IPCC is dat we onze CO₂-uitstoot veel sneller en drastischer moeten verlagen dan nu gebeurt. Binnen enkele jaren kan dit een meetbaar positief effect hebben op de luchtkwaliteit en binnen ongeveer twintig jaar een soortgelijk effect op de wereldwijde opwarming.

PFZW neemt deze boodschap serieus. We waren al begonnen met het versnellen en verstevigen van onze eerdere klimaatambities. We brachten de CO₂-uitstoot van onze aandelenportefeuille in de periode 2014 tot en met 2020 terug met ruim 50%. Onze doelstelling voor de komende periode tot eind 2025 is om de CO₂-uitstoot van onze aandelenbeleggingen nog eens met 30% te verlagen. PFZW kijkt kritisch naar beleggingen in bedrijven die hun geld verdienen met fossiele brandstoffen. Deze bedrijven moeten de overgang naar een fossielvrije economie gaan maken en daarbij is kennis nodig. Een voorbeeld van kritisch meedenken was ons standpunt over de klimaatstrategie van Shell voor de periode tot 2050. We vonden dat deze strategie nog te weinig getuigde van échte verandering. Daarom stemden wij als aandeelhouder tégen de nieuwe klimaatstrategie van Shell. Om het bedrijf aan te sporen tot nog meer ambitie.

In oktober besloten diverse grote pensioenfondsen om te stoppen met alle beleggingen in fossiele bedrijven. Dat maakte dat het beleid van PFZW, als tweede grootste pensioenfonds van Nederland, op dit punt nog meer onder het vergrootglas kwam te liggen. We merkten het aan het toenemend aantal kritische vragen aan onze klantenservice. In de laatste maanden van 2021 meldden diverse actiegroepen zich meerdere keren bij het kantoor van onze uitvoeringsorganisatie in Zeist. We zijn met hen in gesprek gegaan en hebben geluisterd naar elkaars standpunten. Het standpunt van PFZW is dat we het meest bereiken door als kritische aandeelhouder onze stem te laten horen. Wel volgde begin 2022 een aanscherping van het beleggingsbeleid van PFZW. Kort samengevat komt die erop neer dat we de komende twee jaar stoppen met beleggen in ondernemingen in de fossiele energiesector die zich niet committeren aan het Klimaatakkoord van Parijs. De verkoop gaat stapsgewijs, waarbij we in 2024 alleen nog belegd zijn in bedrijven die een overtuigende en verifieerbare energietransitie hebben ingezet in lijn met 'Parijs'.

De resultaten die PFZW heeft bereikt zijn te vinden in de paragraaf met de voortgang speerpunt 3 van het hoofdstuk [onze strategie](#).

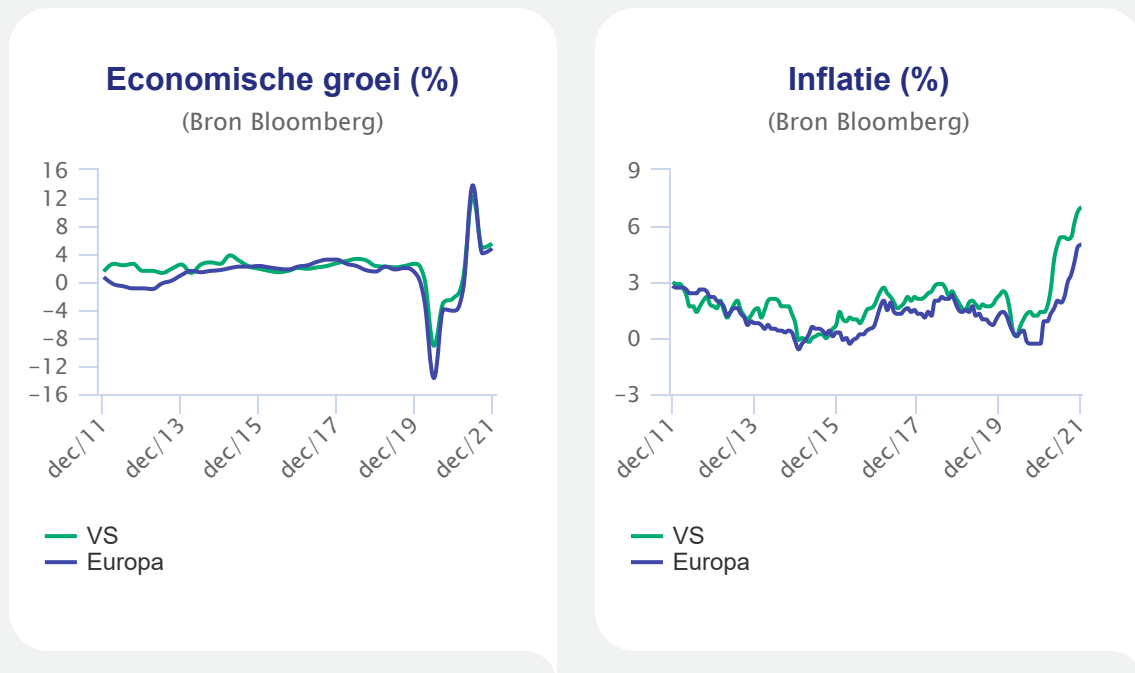
Financiële markten



Sterk economisch herstel

Het jaar 2021 was het tweede jaar op rij dat ook voor de financiële markten volledig in het teken stond van COVID-19. Nieuwe virusgolven zorgden ervoor dat verscherpingen en versoepelingen van de coronamaatregelen elkaar afwisselden. Geholpen door de uitrol van vaccins, werden de maatregelen over het hele jaar bekeken duidelijk versoepeld. Hierdoor kwam de dienstensector weer tot leven en werd 2021 gekenmerkt door een aanhoudend wereldwijd economisch herstel. Daarbij kampte de eurozone aanvankelijk nog wel met een coronagolf, waardoor de achterstand in het herstel op de VS en China toenam. Maar vanaf het tweede kwartaal kwam de eurozone ook op stoom en maakte de muntunie een deel van die achterstand weer goed.

Gaandeweg het jaar nam de inflatie toe. Het aanbod kon het scherpe vraagherstel niet bijbenen, wat leidde tot verstoringen in wereldwijde productieketens en energiemarkten. Hierdoor stegen de prijzen.

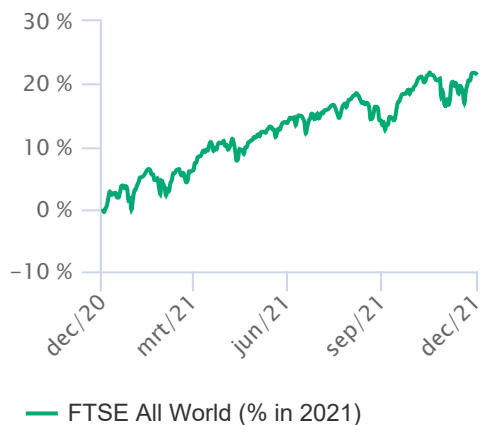


Aandelen verder omhoog

Het is al met al een positief jaar geweest voor beleggingen in aandelen. Dit komt vooral doordat steeds meer mensen zijn gevaccineerd tegen het coronavirus waardoor economieën langzaam weer opengingen, en door beter dan verwachte winstcijfers van bedrijven. De FTSE wereldindex boekte een rendement van ruim 20% in lokale valuta's. Opkomende markten bleven echter duidelijk achter. China, een zwaargewicht binnen de index, had last van nieuwe coronagevallen, tegenvallende investeringen in infrastructuur, strengere regulering van projectontwikkelaars, internetbedrijven en private bijscholingsinstituten, en elektriciteitstekorten als gevolg van het klimaatbeleid en de hoge kolenprijzen. In Turkije verzwakte de lira als gevolg van het hardnekkig vasthouden aan lage rentes, terwijl de inflatie opliep. Aan het eind van het jaar kwam president Erdogan met een plan om de val van de munt te stutten en werden dollarreserves ingezet om de munt te versterken.

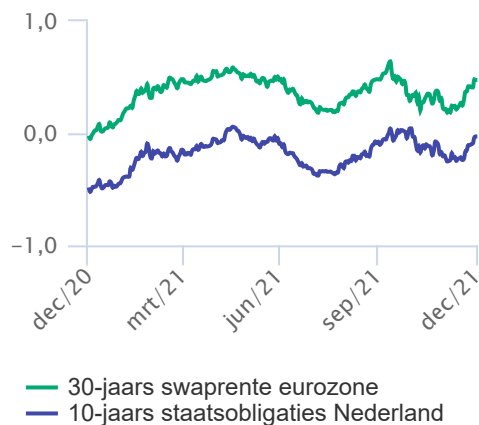
Aandelen

(Bron Bloomberg)



Rentes (%)

(Bron Bloomberg)



Gemengd beeld bij kredietbeleggingen

Het rendement op hoogrentende bedrijfsobligaties was positief. Dit kwam vooral door de relatief hoge coupons, maar ook door een daling van de risico-opslagen. Hoogwaardige bedrijfsobligaties zijn meer afhankelijk van de ontwikkeling van de risicovrije rentes. Omdat die stegen, was het rendement over het hele jaar negatief. Staatsobligaties opkomende markten boekten een negatief rendement, vooral omdat de lange rentes per saldo opliepen.

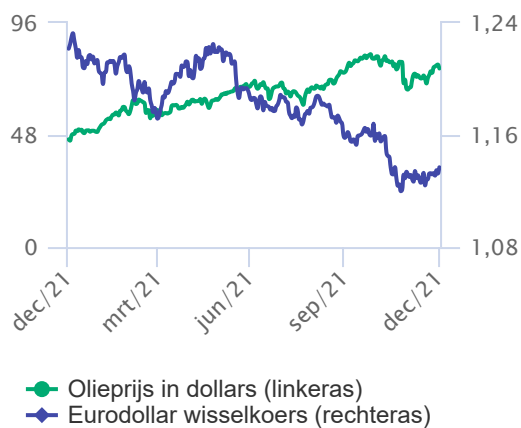
Credit spreads

(Bron Bloomberg)



Olieprijs en dollar

(Bron Bloomberg)



Vastrentende waarden en afdekking rente- en valutarisico

Toen de coronacrisis uitbrak in 2020 hebben centrale banken - waar dat nog kon - de rente verlaagd. Doordat het economisch herstel doorzette, zijn zij hun pakketten aan crisismaatregelen langzaam gaan afbouwen. Zo heeft de Amerikaanse centrale bank (de Fed) inmiddels aangekondigd dat het tempo van maandelijkse obligatieaankopen zal afnemen. Het valt daardoor te verwachten dat er vanaf het tweede kwartaal van 2022 geen nieuwe aankopen meer zullen plaatsvinden. Er is inmiddels een reële kans dat in de eerste helft van 2022 de eerste renteverhogingen zullen plaatsvinden.

Terwijl de Fed stapjes richting de afbouw van de genomen maatregelen nam, was de Europese Centrale Bank (de ECB) terughoudender. Zo besloot zij halverwege 2021 om nog meer obligaties op te kopen. In het vierde kwartaal van 2021 schroefde echter ook de ECB haar obligatieaankopen terug. In december werd een aantal aanpassingen in de opkoopprogramma's gemaakt.

Door de stijging van de inflatie(verwachtingen) stegen de lange rentes, maar doordat vervolgens het geloof toenam dat deze inflatiestijging slechts tijdelijk zou zijn, daalden de rentes tussentijds weer. Echter, het vooruitzicht van de afbouw van de steunmaatregelen door centrale banken gaf uiteindelijk een nieuwe impuls aan de lange rentes.

De beleggingsresultaten die PFZW behaalde zijn in het hoofdstuk [Goed financieel rendement](#) te vinden.

Financiële situatie

De financiële situatie is in 2021 licht verbeterd vergeleken met 2020. De actuele dekkingsgraad, de verhouding tussen het vermogen en de waarde van de pensioenverplichtingen, steeg in 2021 van 92,6% naar 106,6%. De beleidsdekkingsgraad, het gemiddelde van de actuele dekkingsgraden van de laatste twaalf maanden, steeg van 88,3% naar 99,7%. Nog niet voldoende om de pensioenen mee te laten stijgen met de prijzen, maar wel hoog genoeg om de pensioenen niet te hoeven verlagen.

Pensioendriehoek

Het bestuur heeft in 2021 de evenwichtigheid van de financiële opzet in de jaren naar aanloop naar het nieuwe pensioenstelsel geëvalueerd. Daarbij is terug- en vooruitgekeken met de huidige regeling en de verwachte richting van de nieuwe pensioenregeling. Een belangrijk gegeven is dat PFZW al jaren de pensioenen niet heeft kunnen indexeren. Die treft gepensioneerden nu met een fors opgelopen indexeringsachterstand het meest. Ook al zijn er in de nieuwe pensioenregeling meer mogelijkheden om pensioenen te verhogen, de verwachting is niet dat achterstanden snel ingelopen zullen zijn. Voor de jongere deelnemers is geconcludeerd dat zij met de gehanteerde vooruitzichten niet op hogere pensioenen dan de oudere generaties moeten rekenen. Daarbij speelt dat de pensioenregeling in de loop der jaren is versoberd.

Hierbij is in 2021 besloten om behoudens wijzigende omstandigheden de pensioenpremie in 2022 niet verder te verhogen dan tot 25,8%, zoals al was voorgenomen in 2020. Met de verhoging van 25,0% naar 25,8% kan PFZW de voorgenomen verbetering van het partnerpensioen financieren.

Voor de komende jaren betekent dit dat stabiliteit in de uitkeringen en premies het uitgangspunt is. De mogelijkheden voor aanpassing van de indexatieregels worden verkend en nadrukkelijk voor alle deelnemers afgewogen.

Ontwikkeling dekkingsgraad

De actuele dekkingsgraad is de verhouding tussen het vermogen en de waarde van de pensioenverplichtingen. In 2021 is de actuele dekkingsgraad gestegen van 92,6% naar 106,6%.

In de financiële spelregels (FTK) is de beleidsdekkingsgraad een belangrijke waarde in de sturing van het fonds. Deze is bijvoorbeeld bepalend voor het wel of niet mogen indexeren van de pensioenen. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de actuele dekkingsgraden van de laatste twaalf maandeinden. Eind 2021 was de beleidsdekkingsgraad 99,7% (2020: 88,3%).



De beleidsdekkingsgraad van PFZW lag eind 2021 onder de minimaal vereiste dekkingsgraad (MVEV) van 104,3%. Daarmee lag de beleidsdekkingsgraad van PFZW voor zeven jaareinden op rij onder het MVEV. Maar omdat de actuele dekkingsgraad wel boven de minimaal vereiste dekkingsgraad ligt, hoeft PFZW de pensioenen per eind 2021 niet te verlagen.

De reële dekkingsgraad steeg in 2021 van 72,4% naar 80,7%. De reële dekkingsgraad is de dekkingsgraad die rekening houdt met toekomstige prijsinflatie. Deze dekkingsgraad geeft in zekere mate aan of we naar verwachting in de toekomst de pensioenen kunnen indexeren.

De onderstaande tabel geeft de impact van verschillende factoren op de ontwikkeling van de actuele dekkingsgraad in 2021 weer.

	2021	2020
Dekkingsgraad begin van het jaar	92,6%	99,2%
Impact beleggingsopbrengst:		
- Rendement (exclusief rente- en inflatiemandaat)	12,3%	0,4%
- Rente- en inflatiemandaat	(4,6%)	5,1%
	7,7%	5,5%
Impact ontwikkeling verplichtingen:		
- Rentetoevoeging voorziening	0,5%	0,3%
- Marktwaaarde verandering	7,2%	(13,3%)
	7,7%	(13,0%)
Impact premies en uitkeringen:		
- Premiebijdrage en pensioenopbouw	(1,6%)	(0,6%)
- Verrichten van pensioenuitkeringen	0,1%	(0,1%)
	(1,5%)	(0,7%)
Impact aanpassing actuariële grondslagen	0,0%	1,6%
Indexering	0,0%	0,0%
Overige mutaties	0,1%	0,0%
Dekkingsgraad eind van het jaar	106,6%	92,6%

Premie 2021

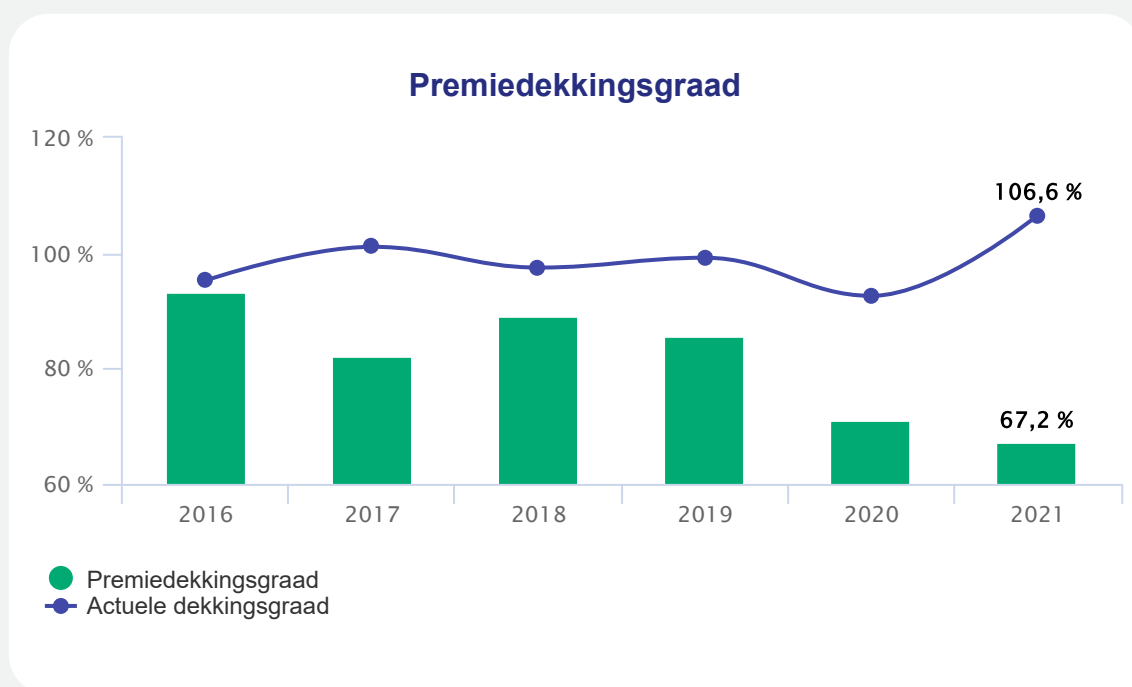
In 2021 was de pensioenpremie voor de collectieve pensioenregeling 25,0% van het salaris boven de franchise. Jaarlijks bekijken we achteraf of de pensioenpremie volgens de Pensioenwet voldoende was. De premie moet hoger zijn dan de kostendekkende premie. Dat kan op twee manieren:

- gedempt: op basis van het verwacht rendement, gecorrigeerd voor de prijsinflatie
- ongedempt: op basis van de nominale rente op 31 december 2020

PFZW toetst of de premie kostendekkend is op basis van de gedempte premie, omdat die meer stabiliteit geeft. De gedempte kostendekkende premie over 2021 was 22,1%. De ongedempte kostendekkende premie bedroeg 45,4%. In 2021 was de pensioenpremie hoger dan de gedempte premie. Hiermee voldoen we aan de eisen van de Pensioenwet.

	Gedempte kostendeekkende premie	Ongedempte kostendeekkende premie
Pensioenopbouw actieven	11,8%	34,3%
Premievrije pensioenopbouw AO-ers	0,7%	2,0%
Ingang Partnerpensioen op risicobasis	0,5%	0,8%
Totaal actuariële inkooppremie	13,0%	37,1%
Opslag voor vereist eigen vermogen	2,9%	8,2%
Opslag voor de uitvoeringskosten	0,1%	0,1%
Opslag bestemd voor voorwaardelijke indexering	6,1%	0,0%
Totale kostendeekkende premie	22,1%	45,4%
Feitelijke pensioenpremie	25,0%	25,0%
Premieoverschot/-tekort	2,9%	(20,4%)

De premiedekkingsgraad was voor 2021 gelijk aan 67%. 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. 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.



Haalbaarheidstoets

De haalbaarheidstoets laat zien in welke mate en hoe PFZW zijn ambitie kan 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 ten minste een pensioenresultaat van 90% van een volledig met prijsinflatie geïndexeerd pensioen te behalen. Dit wordt jaarlijks getoetst, waarbij ook wordt gezien of het pensioenresultaat in een slechtweerscenario hierbij niet te ver achterblijft. De economische aannames (uniforme scenarioset) waarmee de haalbaarheidstoets wordt uitgevoerd zijn in 2021 door DNB aangepast, zoals ook geadviseerd door de Commissie Parameters. Voornamelijk als gevolg van de nieuwe economische aannames voldoet PFZW in 2021 niet meer aan de eigen vastgestelde grenzen. Het verwachte pensioenresultaat ligt boven de ondergrens van 90%, maar de afwijking in een slechtweerscenario is groter dan afgesproken. Met het oog op de evenwichtigheid in de jaren naar aanloop naar het nieuwe pensioenstelsel heeft PFZW na overleg met zijn sociale partners besloten deze afwijking van de eigen grenzen te accepteren en de financiële opzet niet te wijzigen.

Indexatieachterstand

PFZW heeft al jaren haar ambitie voor het indexeren van pensioenen niet kunnen waarmaken, waardoor een indexatieachterstand is ontstaan. In onderstaande tabel is deze achterstand weergegeven. De opgelopen achterstand van 2006 geldt alleen voor de deelnemers die sinds het begin (2006) geen pensioen meer opbouwen. Voor deelnemers die later met pensioen zijn gegaan of slaper zijn geworden of later in dienst zijn getreden, geldt een lagere (cumulatieve) achterstand.

Ambitie en toeslag

Jaar	Ambitie*	Verleende toeslag	Gemiste toeslag	Totale gemiste toeslag
1-1-2006	0,75%	0,36%	0,39%	0,39%
1-1-2007	1,86%	2,23%	0,00%	0,39%
1-1-2008	1,82%	4,09%	0,00%	0,39%
1-1-2009	3,67%	4,09%	3,67%	4,07%
1-1-2010	2,85%	4,84%	2,11%	6,27%
1-1-2011	1,56%	4,84%	1,56%	7,93%
1-1-2012	1,43%	4,84%	1,43%	9,48%
1-1-2013	1,67%	4,84%	1,67%	11,30%
1-1-2014	1,88%	5,82%	1,88%	12,34%
1-1-2015	0,48%	5,82%	0,48%	12,88%
1-1-2016	0,68%	5,82%	0,68%	13,65%
1-1-2017	1,29%	5,82%	1,29%	15,11%
1-1-2018	1,50%	5,82%	1,50%	16,84%
1-1-2019	1,90%	5,82%	1,90%	19,06%
1-1-2020	2,60%	5,82%	2,60%	22,15%
1-1-2021	1,10%	5,82%	1,10%	23,50%
1-1-2022	2,70%	5,82%	2,70%	26,83%

* Tot en met 1 januari 2017 was de indexatie ambitie gelijk aan de loonontwikkeling in de sector over het voorgaande jaar. Vanaf 1 januari 2018 is de indexatie ambitie gelijk aan de prijsinflatie.

Herstelplan

Aangezien de beleidsdekkingsgraad van PFZW sinds 2015 onder de vereiste dekkingsgraad ligt, heeft PFZW een herstelplan bij DNB moeten indienen. Dit herstelplan wordt jaarlijks geactualiseerd, waarbij wordt getoetst dat binnen tien jaar de beleidsdekkingsgraad weer boven de vereiste dekkingsgraad komt. In het herstelplan moet het fonds aantonen dat binnen de wettelijke hersteltermijn naar verwachting de vereiste beleidsdekkingsgraad wordt bereikt. Per eind 2021 bedraagt de vereiste dekkingsgraad 122,2%.

Het herstel naar de grens van het vereist eigen vermogen wordt naar verwachting binnen tien jaar gerealiseerd bij het toepassen van de wettelijke maximale rendementen. Het pensioenfonds hoeft dus geen pensioenverlagingen door te voeren op grond van het herstelplan. De kritische dekkingsgraad op basis van een hersteltermijn van tien jaar bedraagt 97%.

Voor de voorziening pensioenverplichtingen in het herstelplan wordt uitgegaan van de actuariële bestandsgrondslagen en de nominale rentetermijnstructuur per 31 december 2021 zoals die door DNB wordt gepubliceerd. Wijzigingen in de rentetermijnstructuur vanaf 1 januari 2022 zijn niet meegenomen in het herstelplan. De actuele dekkingsgraad als startpunt van het herstelplan is daarom hoger dan de actuele dekkingsgraad per 1 januari 2022.

Samenvatting certificeringsrapport boekjaar 2021 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 2021 het geval.

Met betrekking tot de premie heeft de actuaris vastgesteld dat de in boekjaar 2021 ontvangen totale premiebijdrage hoger was dan de gedempte premie. De premie voldeed daarmee aan de wettelijke eisen van kostendekkendheid. Er is in het boekjaar geen sprake geweest van een premiekorting of -terugstorting.

De actuaris merkt op dat het bestuur de feitelijke premie voor 2022 heeft verhoogd tot 25,8%. Omdat tegelijkertijd de opbouw van het partnerpensioen is verbeterd, heeft deze verhoging van de feitelijke premie niet geleid tot een verbetering van de financiering van de regeling en van de financiële positie. De houdbaarheid van de financiële opzet staat daarmee, onder het huidige financiële toetsingskader, naar zijn mening nog steeds onder druk.

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 14,0% toegenomen tot 106,6%. De beleidsdekkingsgraad (de gemiddelde dekkingsgraad over de afgelopen 12 maanden) is eveneens toegenomen van 88,3% tot 99,7%.

De beleidsdekkingsgraad is voor het zevende jaareinde lager dan de minimaal vereiste dekkingsgraad (104,3%). Als de beleidsdekkingsgraad van een fonds gedurende zes achtereenvolgende meetmomenten of meer 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.

Omdat de actuele dekkingsgraad hoger is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad hoeft het fonds de pensioenen niet te verlagen. De actuaris wijst erop dat de financiële positie per einde 2022 opnieuw behandeld zal worden als meetmoment omdat de beleidsdekkingsgraad per einde 2021 wel lager was dan de minimaal vereiste dekkingsgraad. Als het fonds komend jaar besluit om gebruik te maken van het transitie-FTK vanaf 1 januari 2023, dan zullen afgaande op de huidige voorstellen andere regels van toepassing zijn ten aanzien van wettelijke kortingsmaatregelen.

Omdat de beleidsdekkingsgraad lager is dan de vereiste dekkingsgraad heeft het pensioenfonds in 2022 een actualisatie van het herstelplan gemaakt. Hieruit blijkt dat PFZW naar verwachting binnen de wettelijke termijn van tien jaar herstelt tot de vereiste dekkingsgraad. De actuaris wijst erop 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.

De actuaris concludeert dat het beleggingsbeleid van PFZW conform de prudent-person regel is vormgegeven.

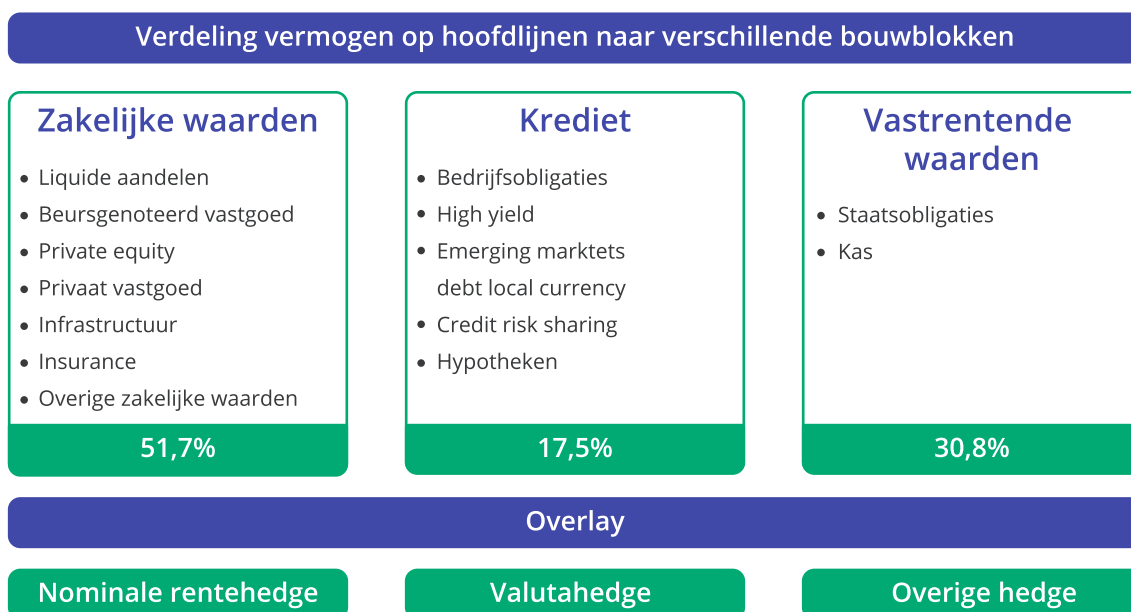
Goed financieel rendement

Het wereldwijde economisch herstel zorgde voor een jaarrendement van 8,2% op de beleggingen van PFZW. De grootste bijdrage hieraan kwam van zakelijke waarden. Het totaal belegd vermogen is in 2021 toegenomen tot € 277,5 miljard.

Beleid en doelstelling financieel rendement

PFZW zorgt voor een goed en betaalbaar pensioen door de premie te beleggen, die deelnemers en werkgevers samen inleggen. We beleggen voor de lange termijn, waarbij we risico's spreiden. Jong en oud delen de lusten en lasten van goede en slechte jaren. Hoe wij hier invulling aan geven is nader toegelicht in [ons beleggingsbeleid](#).

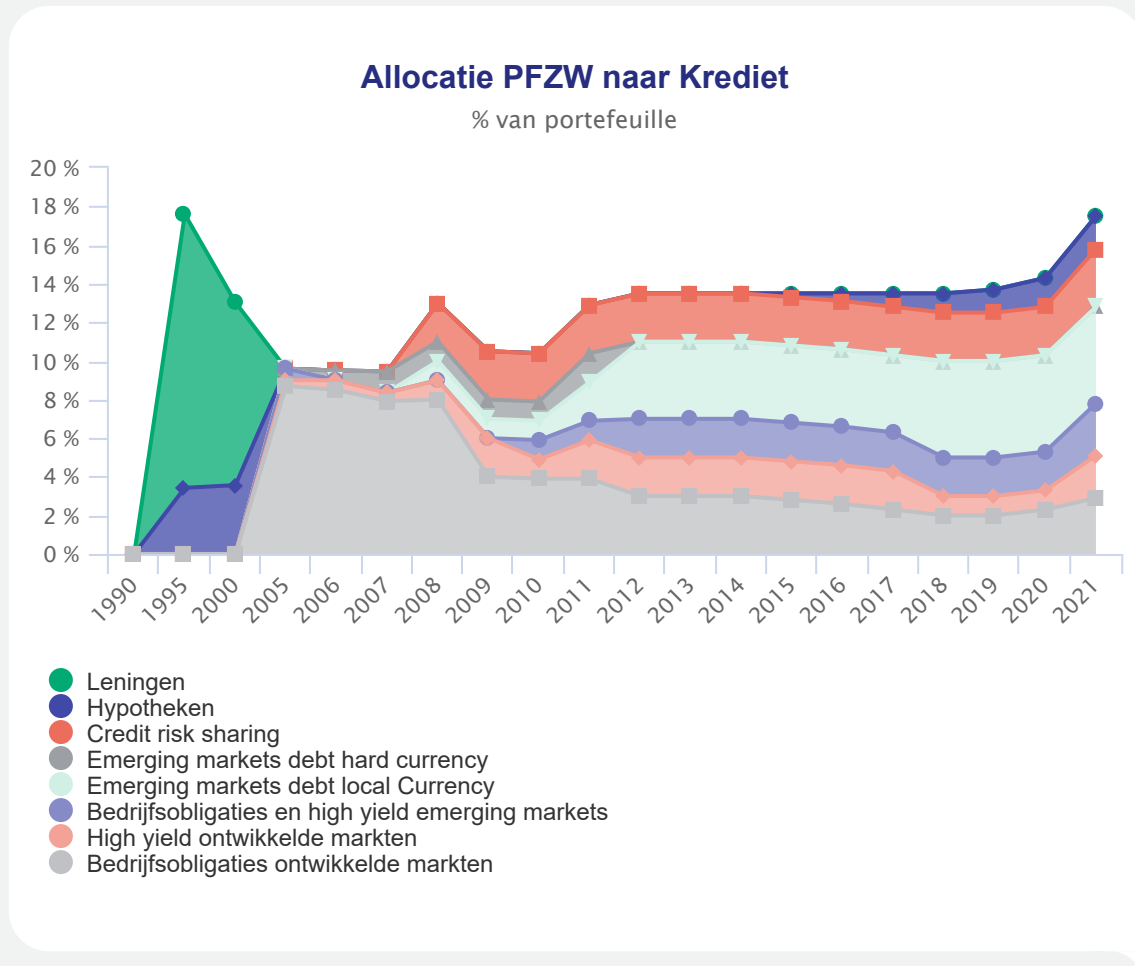
De doelstelling voor het financieel rendement volgt uit de ambitie van PFZW van een geïndexeerd pensioen waarbij we niet meer beleggingsrisico nemen dan noodzakelijk. In onderstaande figuur is de verdeling van het vermogen (beleggingsmix) 2021 opgenomen. Aan de hand van een ALM-studie bepalen we de verdeling van het vermogen over drie verschillende bouwblokken: zakelijke waarden, krediet en vastrentende waarden. Aanvullend is het ook belangrijk in hoeverre het risico wordt afgedekt dat veranderingen in rente en/of de wisselkoersen leiden tot extra risico van de financiële positie van PFZW. De verdeling van het belegd vermogen en de afdekking van de genoemde risico's zijn in hoge mate bepalend voor het rendement dat wordt gehaald op de beleggingen en het beleggingsrisico dat daaraan gekoppeld is.



Wijzigingen in strategische verdeling van het vermogen

PFZW heeft de strategische verdeling van het vermogen vanuit verschillende invalshoeken geëvalueerd. Dit heeft geresulteerd in een gewijzigde verdeling ten opzichte van 2020. De verdeling naar zakelijke waarden en vastrentende waarden is per saldo verlaagd ten gunste van krediet. De verdeling naar krediet is verhoogd omdat dit bijdraagt aan ons risico-rendementsprofiel van de beleggingsportefeuille.

Met de verhoogde verdeling van het vermogen naar krediet is het allocatiegewicht voor 2021 vastgesteld op 17,5%, een stijging van 3,2% ten opzichte van 2020. Deze stijging is gerealiseerd via een verhoging van alle beleggingscategorieën binnen het betreffende bouwblok. In onderstaande grafiek is het allocatieverloop van deze categorieën over de jaren weergegeven.



Zoals hierboven aangegeven is de verdeling van het vermogen naar zakelijke waarden per saldo gedaald ten opzichte van 2020. Dit heeft voornamelijk te maken met een lagere vermogensverdeling naar de liquide aandelencategorieën en beursgenoteerd vastgoed.

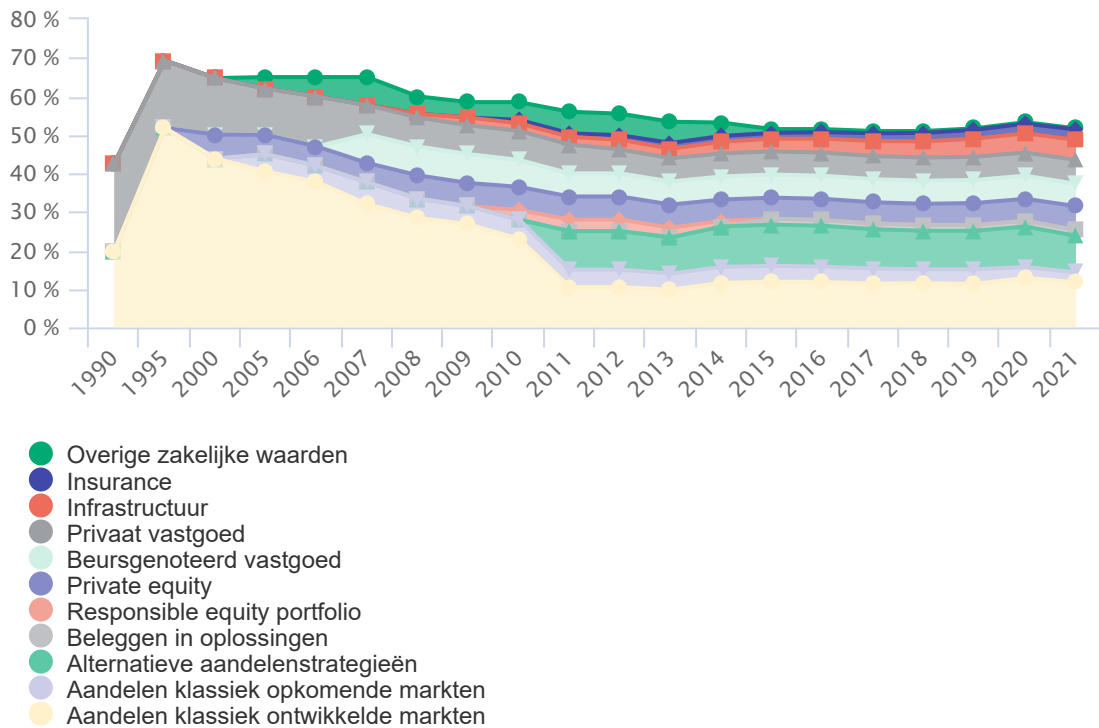
PFZW streeft naar een hogere allocatie naar private markten omdat dit bijdraagt aan een hoger verwacht rendement en een verlaging van het risico van de beleggingsportefeuille. Om dit te bewerkstelligen hebben de volgende wijzigingen plaatsgevonden binnen de zakelijke waarden beleggingscategorieën:

- De verdeling van het vermogen naar de beleggingscategorie private equity is verhoogd omdat dit de rendementsverwachting ten goede komt.
- De verdeling van het vermogen naar de beleggingscategorieën privaat vastgoed, infrastructuur en insurance is verhoogd omdat dit naar verwachting resulteert in een risicoverlaging van de beleggingsportefeuille.

In onderstaande grafiek is het allocatieverloop van de beleggingscategorieën binnen zakelijke waarden over de jaren weergegeven.

Allocatie PFZW naar Zakelijke Waarden

% van portefeuille



Ontwikkeling rendement en vermogen 2021

Voor elke beleggingscategorie hanteert PFZW vooraf vastgestelde strategische benchmarks om het behaalde rendement mee te vergelijken. Uit deze vergelijking volgt een out- of underperformance. De hoogte hiervan is enerzijds afhankelijk van de keuzes van de portefeuillebeheerder, anderzijds ook van diens vrijheid af te wijken van de benchmark. Een portefeuillebeheerder die de opdracht heeft om de benchmark grotendeels te volgen, laat naar verwachting een beperkte out- of underperformance zien. De door PFZW vastgestelde strategische benchmarks per beleggingscategorie zijn opgenomen in [bijlage 5](#).

Met de beleggingen behaalde PFZW een jaarrendement van 8,2%. Het totaal belegd vermogen is in 2021 toegenomen tot € 277,5 miljard. Met het behaalde rendement presteerde PFZW 0,6% beter dan de strategische benchmark. In de hiernavolgende tabel is per beleggingscategorie het behaalde jaarrendement en de out- of underperformance ten opzichte van de strategische benchmark weergegeven.

Beleggingen en rendement PFZW

	31 december 2021						
	Allocatie € in mln ¹	In %	Bruto rendement	Kosten ²	Netto rendement ³	Netto benchmark	Out- performance
Zakelijke waarden	€ 161 003	58,0%	23,9%	1,3%	22,7%	22,5%	0,1%
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	€ 39.810	14,3%	23,4%	0,0%	23,3%	23,4%	(0,1%)
Aandelen klassiek opkomende markten	€ 8.169	2,9%	8,2%	0,1%	8,1%	6,8%	1,2%
Aandelen beleggen in oplossingen	€ 5.414	2,0%	16,7%	0,2%	16,5%	15,6%	0,7%
Alternatieve aandelenstrategieën	€ 30.885	11,1%	25,4%	0,1%	25,3%	25,3%	0,0%
Private equity	€ 21.787	7,9%	52,8%	8,8%	44,0%	42,1%	1,4%
Beursgenoteerd vastgoed	€ 17.713	6,4%	29,1%	0,1%	29,0%	28,2%	0,7%
Privaat vastgoed	€ 17.607	6,3%	17,4%	1,1%	16,3%	15,6%	0,6%
Infrastructuur	€ 11.725	4,2%	9,1%	0,5%	8,6%	9,9%	(1,2%)
Insurance	€ 7.209	2,6%	(0,3%)	0,6%	(0,9%)	3,4%	(4,1%)
Overige zakelijke waarden	€ 685	0,2%	8,7%	2,3%	6,5%	5,0%	1,4%
Krediet	€ 39 202	14,1%	1,3%	0,2%	1,1%	(0,1%)	1,3%
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	€ 5.566	2,0%	(0,8%)	0,1%	(0,8%)	(1,1%)	0,2%
High yield ontwikkelde markten	€ 5.572	2,0%	4,5%	0,3%	4,2%	4,3%	(0,1%)
Bedrijfsobligaties en high yield opkomende markten	€ 6.795	2,4%	0,8%	0,1%	0,7%	(1,4%)	2,2%
Emerging markets debt local currency	€ 12.102	4,4%	(1,9%)	0,1%	(2,1%)	(1,9%)	(0,2%)
Credit risk sharing	€ 5.254	1,9%	9,4%	0,1%	9,3%	4,4%	4,6%
Hypotheke	€ 3.913	1,4%	2,6%	0,3%	2,3%	(0,5%)	2,8%
Vastrentende waarden	€ 82.808	29,8%	(14,7%)	0,0%	(14,8%)	(15,4%)	0,7%
Rente-afdekkingsmandaat	€ 79.092	28,5%	(15,5%)	0,0%	(15,5%)	(16,2%)	0,8%
Legacy vastrentend en Inflatie	€ 142	0,1%	€ 582	€ 0,1	€ 582	€ 582	-
Kas en overig	€ 3.574	1,3%	€ (32)	€ 18,5	€ (51)	€ (7)	€ (43)
Valuta overlay	€ (5.558)	(2,0%)	€ 2.294	-	€ 2.294		
Vergoeding uitvoeringsorganisatie				€ 22,1			
Doorbelaste algemene kosten				€ 1,3			
Totaal belegd vermogen	€ 277.456	100,0%	9,0%	0,8%	8,2%	7,6%	0,6%

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.

Verklaringen behaalde jaarrendement van 8,2%

Positieve bijdrage beleggingen in zakelijke waarden

Aandelenmarkten lieten hoge rendementen zien, waardoor de beleggingen in zakelijke waarden bijna allemaal positief bijdroegen aan het rendement. De beleggingen in private equity behaalden met ruim 44% het hoogste rendement. Beursgenoteerd vastgoed en de beleggingen in alternatieve aandelenstrategieën volgden op bescheiden afstand met rendementen van ruim 29% en 25%. Ook de beleggingen in aandelen ontwikkelde markten, aandelenbeleggingen in oplossingen en privaat vastgoed noteerden hoge rendementen. Insurance linked investments is de enige categorie binnen zakelijke waarden die verlies leed met een rendement van -0,9%. Het rendement van deze categorie hangt niet af van financiële markten maar van natuurrampen die afgelopen jaar veelvuldig voorkwamen.

Stijging van de rente

Wijzigingen van de marktrente hebben een invloed op de dekkingsgraad. Om een negatieve impact door rentewijzigingen te beperken maakt PFZW gebruik van het renteafdeckingsmandaat, waarmee het renterisico deels wordt afgedekt. Bij een daling van de rente is sprake van een negatieve impact op de pensioenverplichtingen en daarmee de dekkingsgraad.

In 2021 is de rente gestegen ten opzichte van het jaar daarvoor. Hierdoor zijn de pensioenverplichtingen met € 18,3 miljard in waarde afgenomen. Omdat PFZW het renterisico gedeeltelijk afdekt heeft de rentestijging ook geresulteerd in een verlies van € 12,6 miljard op het renteafdeckingsmandaat. Per saldo heeft de gestegen rente een positieve impact gehad op de dekkingsgraad.

Overige factoren voor rendementsontwikkelingen

Naast de stijgende beurskoersen en rentes is een aantal andere factoren van belang voor het positieve rendement. Zo steeg de US dollar afgelopen jaar met 7,6% in waarde ten opzichte van de euro. PFZW dekt het US dollar risico voor 65% af. Door het niet volledig afdekken profiteerde PFZW van deze appreciatie met een bijdrage van 1,0 procentpunt aan het rendement. Daarnaast zorgde de daling van spreads, het kredietrisico op bedrijfsobligaties, voor positieve rendementen van credit risk sharing en de beleggingen in high yield. De nog altijd dalende hypotheekrente zorgde voor een positief rendement op de hypotheekbeleggingen.

Verklaringen behaalde outperformance van 0,6% ten opzichte van strategische benchmark

Bijdrage renteafdeckingsmandaat

Het renteafdeckingsmandaat leverde met 0,26% de belangrijkste positieve bijdrage. De doelstelling van dit mandaat is het gedeeltelijk afdekken van het renterisico op de verplichtingen. Hiervoor wordt in staatsobligaties en renteswaps belegd. Door de daling van spreads van staatsobligaties uit met name Duitsland en Frankrijk liet dit mandaat een outperformance zien van € 0,7 miljard.

Bijdrage private equity

De beleggingscategorie private equity leverde een positieve bijdrage aan het rendement van 0,10%. Voor private equity loopt de vergelijking met de benchmark een jaar achter omdat de benchmark voor deze categorie zes maanden na afloop van het jaar beschikbaar komt. Het relatieve rendement dat in 2021 verantwoord wordt heeft betrekking op boekjaar 2020. Een jaar waarin, als gevolg van de COVID-pandemie, een lagere deal-activiteit heeft plaatsgevonden. PFZW was tevreden met de behaalde resultaten die een beperkte outperformance lieten zien ten opzichte van de aangepaste benchmark.

Bijdrage credit risk sharing

Beleggingen in de categorie credit risk sharing behaalden 4,6% meer rendement dan de benchmark en leverden daarmee een bijdrage van 0,09% aan de totale outperformance. De sterke couponinkomsten zorgden voor een hoog rendement.

Bijdrage infrastructuur

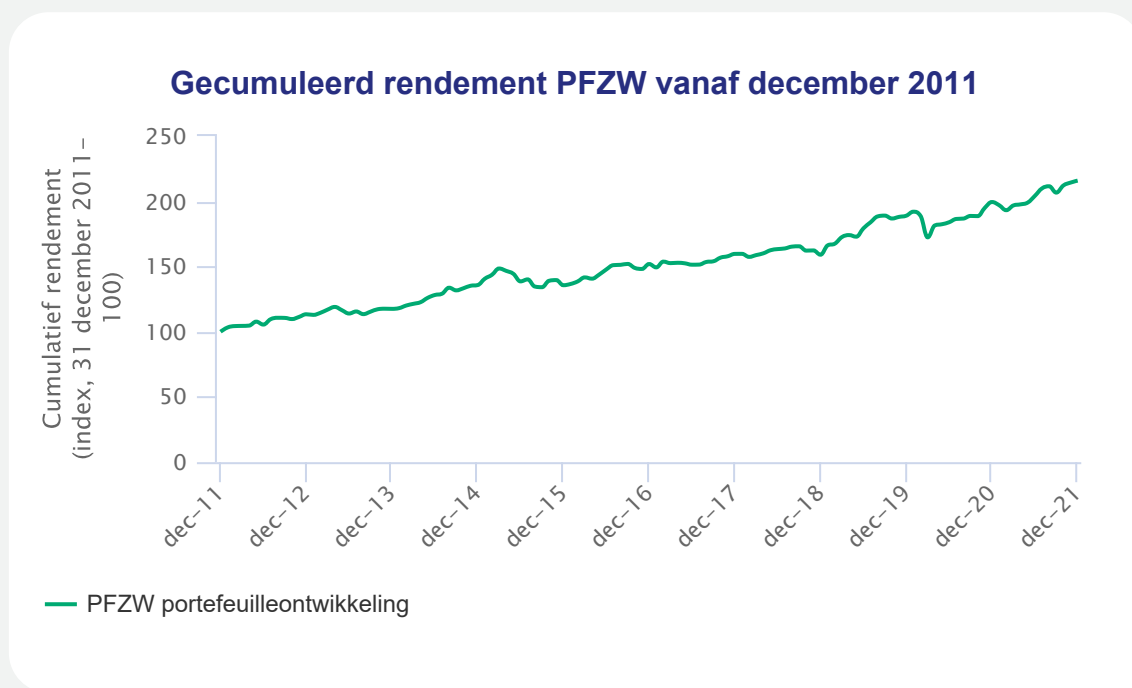
Het positief behaalde rendement over de Infrastructuurbeleggingen van 8,6% was lager dan het rendement van de benchmark van 9,9% (5% boven de Europese inflatie). De resultaten van de beleggingen in de telecommunicatie- en social & PPP infrastructuursectoren waren ruim boven de verwachtingen, net als de rendementen van de infrastructuurfondsen. Het resultaat in de sector energie- & nutsbedrijven was conform verwachting. De resultaten van de beleggingen in de transportsector waren beneden verwachting als gevolg van de reisbeperkingen in het kader van de maatregelen tegen COVID-19 in de transportsector.

Bijdrage insurance linked investments

De meest negatieve bijdrage kwam van de beleggingscategorie insurance linked investments met -0,11%. Natuurrampen verspreid over 2021 hebben voor afschrijvingen ter grootte van ongeveer 9% geleid, waardoor het totale rendement licht negatief werd. Met name de winterstorm Uri, de overstromingen in Europa en orkaan Ida zorgden voor verliezen.

Gecumuleerd meerjarig rendement

Naast het jaarrendement is het voor langetermijnbeleggers zoals pensioenfondsen relevant om het meerjarig rendement te beoordelen. Met het behaalde jaarrendement van 8,2% komt het gemiddelde rendement sinds de oprichting van het pensioenfonds in 1971 uit op 8,1%. De onderstaande grafiek geeft het cumulatieve gerealiseerde rendement in de afgelopen tien jaar weer (8,0%).



Z-score en performance toets

De performancetoets is door de wetgever bedoeld om de kwaliteit van de uitvoering van het beleggingsbeleid van pensioenfondsen te meten. Dit wordt berekend op basis van de gemiddelde z-score over de afgelopen vijf jaar, waarmee het werkelijk behaalde beleggingsresultaat met het rendement van de vooraf vastgestelde normportefeuille wordt vergeleken. Hierbij wordt rekening gehouden met de vermogensbeheerkosten. Als de performancetoets lager is dan de wettelijke grens (-1,28), dan kunnen de sociale partners onder voorwaarden een verzoek indienen tot vrijstelling van deelname in de pensioenregeling van PFZW.

In 2021 lag het nettorendement op de feitelijke portefeuille 5,0% hoger dan op de normportefeuille. Gecorrigeerd voor kosten en risico komt PFZW over 2021 op een z-score van +3,08. De z-scores vanaf 2017 bepalen de performancetoets tot en met 2021. De performancetoets komt uit op een score van +2,65 en daarmee slaagt PFZW voor deze toets. Onderstaande tabel geeft inzicht in de z-score en de performancetoets over de afgelopen vijf jaar.

	2017	2018	2019	2020	2021
Z-score	0,72	1,12	1,05	(0,05)	3,08
Performancetoets	2,37	2,41	2,48	1,85	2,65

Aansluiting portefeuille-indeling naar jaarrekening

(bedragen x € 1 miljoen)	Vastgoed en infrastructuur	Aandelen en private equity	Vastrentende waarden	Derivaten (actief)	Derivaten (passief)	Overige beleggingen	Totaal (excl. vorderingen en schulden)	Vorderingen en schulden	Totaal (incl. vorderingen en schulden)
Zakelijke waarden									
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	-	39.804	3	-	-	-	39.807	3	39.810
Aandelen klassiek opkomende markten	-	8.169	-	-	-	-	8.169	-	8.169
Aandelen beleggen in oplossingen	23	5.355	33	-	-	-	5.411	3	5.414
Alternatieve aandelenstrategieën	-	30.881	3	-	-	-	30.884	1	30.885
Private equity	-	21.806	8	-	-	-	21.814	(27)	21.787
Beursgenoteerd vastgoed	17.511	118	23	-	-	-	17.652	61	17.713
Privaat vastgoed	17.587	-	10	-	-	-	17.597	10	17.607
Infrastructuur	11.683	-	32	-	-	-	11.715	10	11.725
Insurance	-	-	2.048	-	-	5.186	7.233	(25)	7.209
Overige zakelijke waarden	-	75	54	-	-	566	695	(10)	685
Krediet									
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	-	-	5.566	-	-	-	5.566	-	5.566
High yield ontwikkelde markten	-	-	5.570	4	-	-	5.574	(2)	5.572
Bedrijfsobligaties en high yield opkomende markten	-	-	6.793	2	-	-	6.795	-	6.795
Emerging markets debt local currency	-	-	12.104	13	(15)	-	12.102	-	12.102
Credit risk sharing	-	-	5.254	-	-	-	5.254	-	5.254
Hypotheke	-	-	3.913	-	-	-	3.913	-	3.913
Vastrentende waarden									
Rente-afdeckingsmandaat	-	-	65.014	22.528	(7.922)	-	79.620	(528)	79.092
Legacy vastrentend en inflatie	-	-	224	-	(82)	-	142	-	142
Kas en overig	-	-	14.191	701	(1.014)	-	13.878	(10.304)	3.574
Valuta overlay	-	-	(6.056)	726	(230)	-	(5.560)	2	(5.558)
Eindtotaal	46.804	106.208	114.787	23.974	(9.263)	5.752	288.262	(10.806)	277.456

Onze strategie

In 2021 werkten we verder aan het realiseren van onze strategische doelen. PFZW kende in 2021 vier speerpunten in het beleid:

- Toekomstbestendig markt- en productbeleid
- Vergroten van het vertrouwen in het pensioenfonds
- Vergroten van verantwoordelijkheid naar de samenleving
- Vergroten van de wendbaarheid van de dienstverlening

Hieronder een overzicht van de belangrijkste resultaten per speerpunt.

Voortgang speerpunt 1: Toekomstbestendig maken van ons markt- en productbeleid

Doelstellingen voor 2021

Het speerpunt 'toekomstbestendig maken van ons markt- en productbeleid' kende in 2021 de volgende vier doelen:

1. Robuust pensioenproduct gebaseerd op collectiviteit en solidariteit
2. Geconsolideerde sector: één pensioenfonds voor gehele sector zorg en welzijn
3. Zzp-oplossing: één pensioen voor alle werkenden in de sector zorg en welzijn
4. Vereenvoudiging en uniformering van de huidige pensioenregeling

Doelstelling 1: Robuust pensioenproduct gebaseerd op collectiviteit en solidariteit

In 2021 hebben we voorbereidend werk gedaan om sociale partners te helpen bij de twee te maken hoofdkeuzes voor het nieuwe pensioenstelsel:

- welke regeling: de meer solidaire premieregeling of de meer individuele premieregeling
- wel of niet invaren van bestaande pensioenaanspraken en -rechten

De nieuwe pensioenregels hebben de premie als vertrekpunt. Werknemers- en werkgeversorganisaties bepalen samen de hoogte van de premie. Die premie is voor iedereen gelijk en wordt voor iedereen gezamenlijk belegd. Maar iedere deelnemer heeft wel een eigen aandeel in het vermogen van het fonds: een 'pensioenpotje'.

Op uiterlijk 1 januari 2027 moeten alle pensioenfondsen gereed zijn voor de nieuwe regels voor pensioen. Maar als fondsen daar al eerder klaar voor zijn, kunnen zij ook al eerder overstappen. Wij streven ernaar eerder dan op deze uiterste datum klaar te zijn voor het nieuwe pensioen. Hoewel de weg nog lang is, moeten voor een zorgvuldige invoering tijdig keuzes worden gemaakt. In het voorbereidend werk is een voorlopige keuze bepaald voor een van de beide premieregelingen en voor de keuze voor wel of niet invaren (opnemen van opgebouwde pensioenrechten in nieuwe regeling). Dit is gedaan aan de hand van de zeven waarden, die wij samen met werkgevers, werknemers en gepensioneerden hebben vastgesteld. Onze waarden vormen immers de basis van alles wat we doen. Het samen regelen van pensioen en het samen delen van risico's zijn daarbij belangrijke uitgangspunten. Met als doel een betaalbare en begrijpelijke pensioenregeling, die evenwichtig is voor alle generaties.

De 7 waarden van PFZW voor een goed en betaalbaar pensioen zijn:

1. Bescherming tegen het onvoldoende zelf regelen van een risico dat je anders niet kunt dragen
2. Risicodeling binnen én tussen generaties
3. Werkgever en werknemer zorgen samen voor voldoende premie

4. Beleggen voor de lange termijn levert het beste resultaat
5. Lage kosten door schaalgrootte, eenvoud en het werken zonder winstoogmerk
6. Alleen met een verplicht pensioen kunnen we de beste voordelen behalen
7. Stabiliteit in premie en uitkering dient de economie

Beide premiereregelingen en de keuze voor wel of niet invaren zijn vanuit verschillende perspectieven besproken tijdens beeldvormende themasessies in het bestuur. Vervolgens zijn bestuursleden individueel geïnterviewd om hun voorkeur te achterhalen. Dit is gedaan aan de hand van een aantal criteria, zoals vertrouwen en financieel resultaat. Ook de voorkeur voor wel of niet invaren is vastgesteld op basis van diverse criteria. Daarna heeft het bestuur een voorlopige voorkeur bepaald.

De voorlopige werkhypothese van PFZW met betrekking tot de twee te maken hoofdkeuzes en de overwegingen daarbij zijn met sociale partners gedeeld tijdens een consultatie.

Met de inbreng van sociale partners en onderzoek onder deelnemers heeft PFZW een werkhypothese uitgesproken met betrekking tot de twee kernvragen, namelijk voor de meer solidaire premiereregeling én voor invaren. Dit is aan de nieuwe commissie arbeidsvoorwaarde pensioen (CAP) overgedragen. Deze commissie bestaat uit vertegenwoordigers van sociale partners die uiteindelijk in 2023 een definitieve keuze maakt. In een stapsgewijs proces tussen PFZW en sociale partners vindt vervolgens een nadere invulling en uitwerking van de pensioenregeling plaats.

Vanuit risicobeheersing heeft het bestuur in 2021 de focus gelegd op datakwaliteit, datamanagement en bijzondere kenmerken van de regeling. In samenwerking met de pensioenuitvoeringsorganisatie is de status van de datakwaliteit in kaart gebracht. De bevindingen en aandachtspunten worden in samenwerking met de uitvoeringsorganisatie in 2022 opgevolgd.

Het bestuur heeft een grondige analyse uitgevoerd van de eigen regeling zodat meer dan 50 jaar historie geschoond wordt. Dit is nodig om onbeheerste bedrijfsvoering en onnodige kostenstijgingen in de toekomst te voorkomen.

PFZW werkt samen met de vier grootste pensioenfondsen, DNB, AFM en Pensioenfederatie aan het nationale normenkader voor datakwaliteit en invaren. De intentie is gezamenlijk te komen tot een algemeen toepasbaar normenkader binnen de pensioensector. Dit kader dient ter ondersteuning van pensioenfondsen en uitvoeringsorganisaties in de voorbereiding van een integere en beheerste overgang naar het nieuwe pensioenstelsel.

Doelstelling 2: Geconsolideerde sector

PFZW ambieert één pensioen voor alle werkenden in de sector zorg en welzijn om onderlinge concurrentie op arbeidsvoorwaarden te voorkomen. Om die reden staat PFZW open voor werkgevers die reeds opgebouwde pensioenen inbrengen, mits deze niet ten koste gaan van het opgebouwde vermogen van de deelnemers en mits deze geen complexiteit in de uitvoering met zich meebrengen. In 2021 hebben er geen nieuwe aansluitingen plaatsgevonden. De collectieve waardeoverdracht van Stichting Pensioenfonds Tandtechniek (SPTT) is in dit verslagjaar afgerond.

Doelstelling 3: Zzp-oplossing

PFZW ambieert aansluiting van alle werkenden in zorg en welzijn inclusief zzp'ers. Ook de sector kunst en cultuur, aangesloten bij PFZW, vindt het belangrijk dat zzp'ers net als werknemers pensioen opbouwen. Op basis van dit gezamenlijke belang streefden de partijen naar een pilot, waarbij zzp'ers werkzaam in kunst en cultuur verplicht pensioen opbouwen bij PFZW. Met de mogelijkheid van weigering voor wie op een andere wijze een oudedagsvoorziening hebben geregeld.

De consultatieversie van het wetsvoorstel Wet toekomst pensioenen gaf echter te weinig ruimte om te starten met het pilotplan voor zzp-pensioen. Ook het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid liet weten de door PFZW ingediende pilot niet volledig te kunnen faciliteren met wet- en regelgeving. PFZW heeft om die reden in 2021 moeten besluiten te stoppen met de pilot.

Doelstelling 4: Vereenvoudiging en uniformering van de huidige pensioenregeling

In 2021 is het pensioenproduct vrijwillige voortzetting tijdens verlof vereenvoudigd. Veel van de onderdelen betroffen procesmatige aanpassingen. Zo zijn verschillende voortzettingen tijdens verlof niet langer apart geadministreerd, maar teruggebracht tot één generieke vorm. De wijziging gaat per 1 juli 2022 in.

Voortgang speerpunt 2: Vergroten vertrouwen in het pensioenfonds

Doelstellingen voor 2021

Het speerpunt 'Vergroten van het vertrouwen in het pensioenfonds' kende in 2021 de volgende doelen:

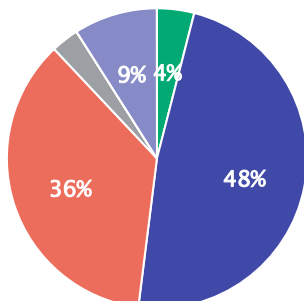
1. We hebben een sterk merk met een duidelijk gezicht dat het vertrouwen van de deelnemer en werkgevers geniet.
2. Onze klantbediening en services richting deelnemers zijn relevant en we bieden maximale klantbeleving
3. Onze klantbediening en services richting werkgevers zijn relevant en we bieden maximale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

Doelstelling 1: We hebben een sterk merk met een duidelijk gezicht, dat het vertrouwen van de deelnemer geniet

Het is de ambitie van PFZW om het vertrouwen onder deelnemers, werkgevers en sociale partners te verhogen. Eind 2021 had 52% van de deelnemers veel tot zeer veel vertrouwen in het fonds. Zeer tot weinig vertrouwen in PFZW heeft slechts 3%. In 2022 stellen we een groeipad vast voor het vertrouwen dat deelnemers in ons hebben.

Vertrouwen deelnemers in PFZW 2021

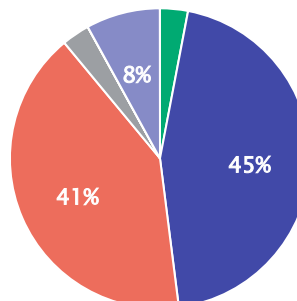
(n = 967)



- Zeer veel vertrouwen: 4%
- Veel vertrouwen: 48%
- Niet weinig, maar ook niet veel vertrouwen: 36%
- Weinig vertrouwen: 3%
- Zeer weinig vertrouwen: 0%
- Weet niet/geen antwoord: 9%

Vertrouwen deelnemers in PFZW 2020

(n=977)

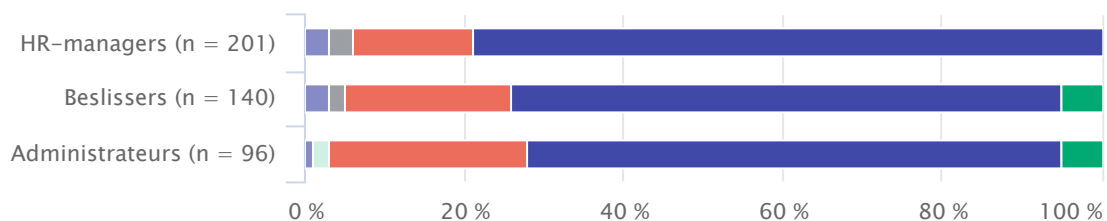


- Zeer veel vertrouwen: 3%
- Veel vertrouwen: 45%
- Niet weinig, maar ook niet veel vertrouwen: 41%
- Weinig vertrouwen: 3%
- Zeer weinig vertrouwen: 0%
- Weet niet/geen antwoord: 8%

In 2021 was het vertrouwen onder werkgevers als volgt: 79% van de HR-managers (2020: 72%), 74% van de beslissers (2020: 72%) en 72% (2020: 56%) van de administrateurs had veel tot zeer veel vertrouwen in PFZW.

Vertrouwen werkgevers in PFZW

(2021-Q2)



- Weet niet/geen antwoord
- Zeer weinig vertrouwen
- Weinig vertrouwen
- Niet veel, maar ook niet weinig vertrouwen
- Veel vertrouwen
- Zeer veel vertrouwen

Begin 2021 veranderde 'het gezicht' van PFZW van Peter Borgdorff (directeur) naar Joanne Kellermann (onafhankelijk voorzitter). Kellermanns Kijk verving het Borgblog. In deze online column ging Joanne Kellerman in op zaken die spelen in de sector.

Het digitale platform Betere Wereld is in 2021 na een evaluatie omgedoopt tot Goed Bezig, en groeit als plek waar steeds meer jonge medewerkers in zorg en welzijn informatie, inspiratie en motivatie kunnen vinden om aan de slag te gaan met hun eigen vitaliteit. Het heeft nu ook meer verbinding met het printmagazine Goed Bezig voor jongere deelnemers.

PFZW stond in 2021 als tweede pensioenfonds in Nederland behoorlijk in de belangstelling van media en maatschappelijke groeperingen. PFZW geeft open en eerlijk antwoord op vragen die worden gesteld. En PFZW deelt ook actief informatie met de buitenwereld als er bijvoorbeeld nieuw beleid is vastgesteld. Een veel voorkomend thema in de media was het nieuwe pensioenstelsel. Ook ontstond er discussie over het feit dat veel pensioenfondsen ondanks een verbeterde financiële positie nog steeds niet kunnen indexeren. Verder was er in de media bijzonder veel aandacht voor duurzaam beleggen en met name voor beleggingen in fossiele brandstoffen.

De voorbereidingen op het nieuwe pensioenstelsel zijn in 2021 gestart. PFZW vindt het belangrijk om daarbij rekening te houden met de behoeften van de deelnemers. Daarom deden we in 2021 kwalitatief en kwantitatief onderzoek onder onze deelnemers naar welke elementen zij waarderen in een pensioenregeling. Ook onderzochten we hoe we in onze communicatie en dienstverlening goed kunnen aansluiten bij hun informatiebehoefte. Daar gaan we in 2022 mee door.

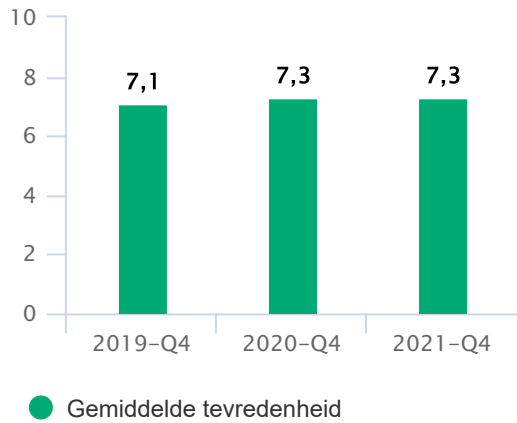
Klanttevredenheid deelnemers en werkgevers

De algemene tevredenheid van deelnemers over PFZW wordt beoordeeld met een 7,3. Slechts een op de twintig deelnemers geeft een rapportcijfer van een 5 of lager. De pensioengerechtigden (7,9) zijn vergeleken met de andere klantgroepen het meest tevreden over PFZW. De deelnemers tot 42 jaar zijn dat het minst: zij geven PFZW een 7.

Ook werkgevers zijn tevreden over PFZW. HR-managers geven gemiddeld een 7,6 (2020: 7,5) en beslissers gemiddeld een 7,5 (2020: 7,5). Administrateurs geven gemiddeld een 7,6, dat is hoger dan in 2020 (7,2).

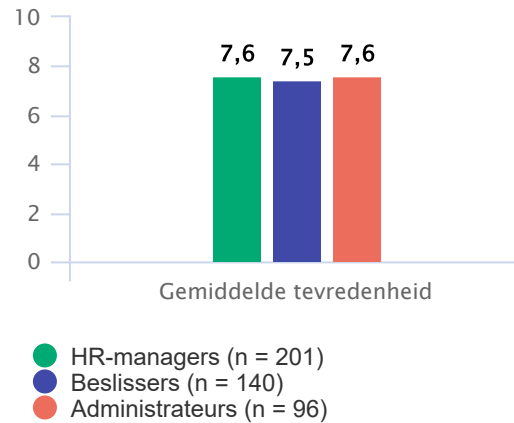
Tevredenheid deelnemers over PFZW

(n = 967, 2021-Q4)



Tevredenheid werkgevers over PFZW

(2021-Q2)



Doelstelling 2: Onze klantbediening en services richting deelnemers zijn relevant en we bieden een maximale klantbeleving

PFZW kent dertien klantreizen. Dat zijn momenten waarop stilstaan bij pensioen relevant is. Denk bijvoorbeeld aan nieuwe baan, verhuizen, scheiden en met pensioen gaan. Binnen een klantreis kijken we welke acties er nodig zijn van ons of van de deelnemer en hoe we de service kunnen optimaliseren. We vragen onze deelnemers voortdurend om feedback en gebruiken die voor het verder verbeteren van de klantreizen.

De volgende verbeteringen zijn in 2021 gerealiseerd:

- Introductie uploaden 'Bewijs van in leven zijn' via MijnPFZW. Van de 3.634 deelnemers die we hebben aangeschreven, hebben 870 deelnemers hun 'attestatie de vita' online geüpload.
- Introductie beeldbellen. Na een pilotfase wordt de mogelijkheid van beeldbellen nu in steeds meer klantreizen geïntroduceerd.
- Voorbereidingen Lumpsum (pensioenuitkering bedrag ineens, onderdeel van het Pensioenakkoord) zijn zo goed als afgerond in de backoffice. De website voorbereidingen starten begin Q2 2022. Zodat, als de wetgeving definitief is, deelnemers hier direct gebruik van kunnen maken.
- De app Toekomstverkenner is mede met input vanuit deelnemers verder uitgebreid en verbeterd. De teksten van de virtuele assistent 'Penny' zijn aangepast om de deelnemer beter door de Toekomstverkenner te leiden.
- Nieuwe online rekentool voor vrijwillige voortzetting. In de oriëntatiefase kan een deelnemer berekenen wat de kosten en de pensioenopbrengst bij deelname aan vrijwillige voortzetting zijn.
- De formulieren voor aanvragen partner- en wezenpensioen zijn vereenvoudigd. Er is een begin gemaakt met het via MijnPFZW aan kunnen vragen van partner- en wezenpensioen.

Doelstelling 3: Onze klantbediening en services richting werkgevers zijn relevant en we bieden een maximale klantbeleving

Voor de bediening van werkgevers kent PFZW zes klantreizen. Denk daarbij aan pensioenaangifte doen en het betalen van de premie. Ook in de bediening richting werkgevers zoeken we continu naar verdere verbetering. Hoe maken we het aanleveren van gegevens makkelijker, de interne processen efficiënter en ervaren werkgevers het aansluiten bij PFZW als een positieve ervaring?

We wisten in 2021 diverse verbeteringen te realiseren:

- Vanaf januari 2022 koppelen we de premie-inning aan UPA-gegevens. Het aanleveren van de gegevens verschuift hiermee van de tiende werkdag van de maand naar het einde van de maand. Hierdoor sluit de te betalen premie beter aan bij de daadwerkelijke situatie. En wordt de voorschotnota afgeschaft. Ook sturen we strakker op het volledig, juist en tijdig aanleveren van de gegevens. Hiermee verhogen we onze datakwaliteit en dat zorgt voor minder herstelberekeningen.
- Er is een signing hub ingevoerd bij de klantreis 'ik wil aan mijn financiële verplichtingen voldoen'. Hiermee kan PFZW de formulieren digitaal ondertekenen.
- Vanaf september 2021 kunnen werkgevers aangesloten bij PFZW inloggen via eHerkenning. Deze manier van inloggen is onderdeel van de Wet Digitale Overheid. Daardoor werkt inloggen met eHerkenning in onze systemen voor een werkgever of administratiekantoor hetzelfde als wanneer hij gaat inloggen bij een overheidsinstantie.
- Er is gestart met online afspraken met kleinere werkgevers. Deze worden zeer goed ontvangen.

Voor bestuurders en beslissers van grote zorg- en welzijnsinstellingen in Nederland is er 'Leren van', een inspirerend kennisplatform voor beslissers in de sector zorg en welzijn. Met een themabijeenkomst en een magazine leren we van toppers buiten onze sector. In 2021 hebben er twee online themabijeenkomsten plaatsgevonden. De 'Leren van Frans van Houten' stond in teken van innovatie. De 'Leren van Triodos Bank' ging over het belang van een sterk DNA voor organisaties.

Dienstverlening in coronatijd

Ook in 2021 heeft de klantbediening naar deelnemers en werkgevers voor het grootste deel via thuiswerken plaatsgevonden. Het ontvangen van klanten op kantoor in Zeist was niet mogelijk. Als alternatief is gestart met de pilot beeldbellen. Zowel deelnemers als medewerkers waren hierover enthousiast. Deelnemers waardeerden de servicegesprekken met het rapportcijfer 9. Beeldbellen wordt daarom geïntegreerd in een aantal klantreizen en -processen als volwaardig contactkanaal.

Ook de afspraken met werkgevers en sociale partners hebben in 2021 grotendeels online plaatsgevonden. Een aantal regionale bijeenkomsten voor deelnemers hebben we op locatie kunnen doen. Echter door de oplopende besmettingen en strengere maatregelen zijn drie bijeenkomsten met in totaal meer dan 300 aanmeldingen omgezet in digitale sessies.

Digitale dienstverlening

De vorig jaar sectorbreed gelanceerde Pensioenchecker app is in 2021 verder verbeterd. Vanuit de app is het nu mogelijk om notificaties te sturen. En is er een doorlink gerealiseerd naar andere tooling (onder andere de Toekomstverkennen). Tijdens de Pensioen3Daagse is de Pensioenchecker via diverse kanalen onder de aandacht gebracht. Dit heeft gezorgd voor circa 6.000 downloads. In totaal was de Pensioenchecker eind 2021 88.000 keer gedownload.

Daarnaast is er een pensioensectorbrede verkenning gestart naar het werken met microservices. Een microserviceconcept bestaat uit een verzameling van kleine digitale services. Iedere service staat op zichzelf en is bedoeld als antwoord op één deelnemerbehoefte, bijvoorbeeld 'kan ik eerder stoppen met werken?'. Hiervoor start begin 2022 een multidisciplinair team in samenwerking met de Pensioenfederatie en met een brede vertegenwoordiging uit de sector. In 2022 verwachten we hier de eerste resultaten uit.

Gouden Oor certificering

Klantcontact is een aspect van de dienstverlening van PFZW dat door deelnemers, werkgevers en andere externe partijen zeer hoog wordt beoordeeld. Dit wordt bevestigd door de Gouden Oor certificering. Hierbij wordt een oordeel uitgevoerd over het vermogen van een organisatie om te luisteren naar de klant en dit structureel om te zetten in verbeteringen.

De certificering van PFZW is al een aantal achtereenvolgende jaren op het hoogste niveau van Nederland. Volgens de audit van 2021 heeft PFZW 'laten zien dat continu verbeteren een way of work is geworden met sprekende resultaten'. Dit leidde in het najaar van 2021 tot een nominatie voor de verkiezing 'beste pensioenfonds' van PensioenPro. De prijsuitreiking die normaal gesproken aan het eind van het jaar plaatsvindt, werd vanwege de lockdown verplaatst naar 17 maart 2022. PFZW won uiteindelijk de Gouden Pensioen Pro award en de titel beste grote Nederlandse pensioenfonds.



Voortgang speerpunt 3: Vergroten van onze verantwoordelijkheid naar de samenleving

PFZW heeft een belangrijke verantwoordelijkheid naar de samenleving. Het behalen van een relatief hoog en stabiel rendement tegen een verantwoord risico staat voorop. Uiteraard kijken we daarbij ook naar de gevolgen van onze beleggingen voor een meer leefbare wereld. Waar mogelijk willen we via onze beleggingen bovendien bijdragen aan een gezonde sector en vitaal ouder worden.

In 2020 heeft PFZW onderstaande doelen vastgesteld voor het beleggingsbeleid tot aan 2025. Hierbij wordt onderscheid gemaakt in doelstellingen voor een 'Duurzame Wereld' en doelstellingen een 'Verantwoorde Basis'. In de Duurzame Wereld willen we de negatieve impact van onze beleggingen op de wereld verder verkleinen en de positieve impact vergroten. Dit doen we onder meer door steeds meer geld te beleggen in zaken die bijdragen aan de duurzame ontwikkelingsdoelen, ofwel de sustainable development goals (SDG's) van de Verenigde Naties. In de Verantwoorde Basis stellen we zeker dat de hele portefeuille voldoet aan onze minimum duurzaamheidseisen. Daarom stellen we eisen aan ondernemingen waaraan we ons vermogen toevertrouwen. Deze eisen kunnen zowel betrekking hebben op het gedrag van ondernemingen als op de producten die zij maken. Een nadere toelichting op de doelstellingen is terug te vinden in het '[Duurzaam Beleggingsbeleid](#)'.

Doelen Duurzame wereld

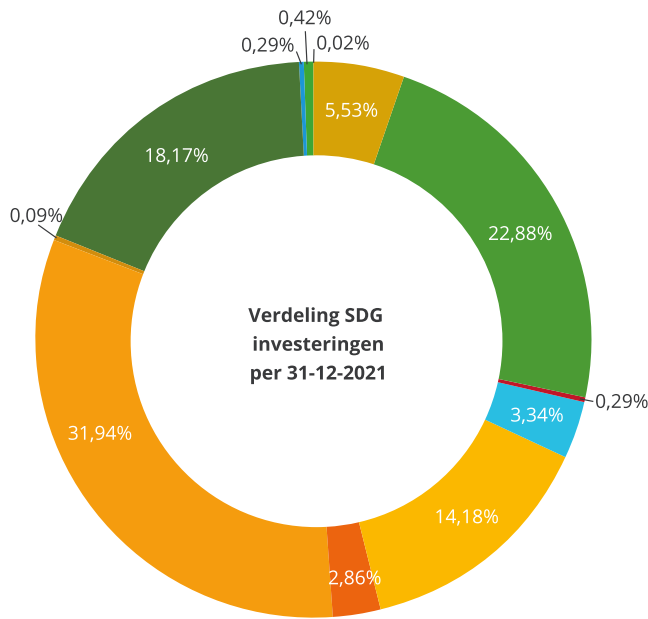
1. 20% van het vermogen draagt aantoonbaar bij aan de SDG's
2. Verdubbeling gemeten impact in de focus gebieden
3. CO₂-reductie in aandelen (30%), krediet, privaat vastgoed en infrastructuur

Doelen Verantwoorde basis

4. De hele portefeuille voldoet aan de minimum duurzaamheidsnormen van PFZW
5. Klimaatrisico's zijn inzichtelijk en waar nodig gemitigeerd

Voortgang 2021 per doel

Rekening houden met duurzaamheid vormt een integraal onderdeel van ons beleggingsbeleid. We beleggen met zorg voor mens, maatschappij en milieu. Dat doen we met de overtuiging dat duurzaamheid bijdraagt aan, en samen gaat met financieel rendement. In 2021 hebben wij deze overtuiging vertaald naar goede voortgang op onze doelstellingen. De onderstaande infographic geeft een beknopt overzicht van de meest relevante prestaties van het jaar. In de volgende alinea's lichten we de voortgang op onze doelstellingen toe. Voor een nadere toelichting verwijzen wij naar het PFZW Duurzaam jaarbericht, waarin wij uitgebreid ingaan op de resultaten die wij hebben neergezet in 2021.



	2020	2021
Totale SDG beleggingen	€ 42,0 miljard	€ 50,3 miljard
in % van de portefeuille	17%	18%

Klimaatrisico's en CO2-reductie



- CO2-voetafdruk bepaald voor 52% van de portefeuille.
- CO2-reductiestrategie gedefinieerd voor beursgenoteerde aandelen, corporate bond, privaat vastgoed, infrastructuur en listed real estate.
- Tussen 2015-2020 een 53% CO2-reductie aandelen.
- 5% CO2-reductie in aandelen in 2021.
- Op 27 aandeelhoudersvergaderingen gestemd over klimaatgerelateerde resoluties om de aansluiting bij Parijs aan te moedigen.
- € 32,3 miljard belegd in klimaatoplossingen (SDG 7, 11 en 13)

Minimum duurzaamheidsnorm



Kolen en teerzand toegevoeg aan uitsluitingenlijst

- 109 bedrijven uitgesloten die meer dan 30% van hun omzet halen uit de winning of verbranding van steenkool of meer dan 10% uit de winning van teerzandolie. Dit gaat om verkochte aandelen in onder meer Coal India en Conoco-Phillips. In 2022 zal de omzetnorm verder verlaagd worden.

OESO-screen geïmplementeerd:

- 129 bedrijven met negatieve impact geclassificeerd.
- Naar aanleiding hiervan zijn 63 bedrijven uitgesloten ter waarde van € 1,6 miljoen.
- Naar aanleiding hiervan is met 66 bedrijven in 2021 engagement gevoerd.

* Vanwege de aanzienlijke vertraging in de rapportage van uitstootdata door bedrijven is de CO2-voetafdruk berekend met behulp van uitstootdata die grotendeels betrekking hebben op 2020 en de rest bestaat uit 2019 data. Deze emissiedata zijn gekoppeld aan de portefeuille per jaareinde 2021. De emissies van de beleggingscategorie privaat vastgoed zijn berekend aan de hand van de gegevens over de positie ultimo 2020, aangezien de gegevens over de positie ultimo 2021 nog niet beschikbaar waren toen de berekening werd gemaakt.

Actief aandeelhouderschap



Engagements

- Met 154 bedrijven engagement gevoerd
- 15 engagement resultaten behaald



Stemmen

- Op 5.900 aandeelhoudersvergaderingen gestemd
- 60.921 uitgebrachte stemmen



Juridische procedures

- € 191 duizend beleggingsverlies verhaald door juridische procedures

Kengetallen PFZW

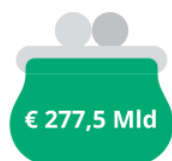
(Gewezen) deelnemers



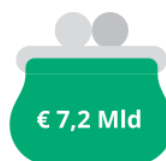
Werkgevers



Totaal belegd vermogen



Premiebijdragen



Doelstelling 1: 20% van het vermogen draagt aantoonbaar bij aan de SDG's

Deze doelstelling heeft betrekking op alle beleggingen in de portefeuille, en alle SDG's. In 2021 is hiervoor binnen de beleggingscategorie aandelen een strategie ontwikkeld, waarbij we meer in deze SDG's kunnen beleggen, zonder dat dit ten koste gaat van het rendement of risico ervan. Eind 2021 hadden we 18,1% (2020: 16,6%) van het totaal belegde vermogen belegd in projecten die bijdragen aan duurzame ontwikkeling. We noemen deze beleggingen SDI's: Sustainable Development Investments.

Het SDI-raamwerk bestaat uit een definitie voor Sustainable Development Investments en een taxonomie. De taxonomie is een classificatiesysteem van belegbare producten en diensten voor duurzame ontwikkeling per SDG. In de definitie staat dat SDI's beleggingen in bedrijven of projecten zijn die een positieve impact op milieu en maatschappij genereren via hun producten en diensten, of doordat ze erkend koploper zijn in duurzame ontwikkeling via hun bedrijfsvoering. Tegelijk voldoen deze beleggingen aan de risicorendementseisen.

Het in kaart brengen van de SDI beleggingen heeft geen impact op de huidige waardering van de beleggingsportefeuille van PFZW per ultimo 2021. Het ESG risico is in het derde kwartaal 2021 aan het risico universum van PFZW toegevoegd. In 2022 moeten de initiatieven gekoppeld aan het Beleggingsbeleid 2025 bijdragen aan het beheersen van dit risico.

Doelstelling 2: Verdubbeling gemeten impact in de focus gebieden

Deze doelstelling gaat over het vergroten van de gemeten impact op de 'zeven' focus SDG's. Een verdubbeling van de gemeten impact kan bereikt worden door een combinatie van:

- Het vergroten van beleggingen in de zeven focus SDG's.
- Het voeren van meer resultaatgerichte engagement, en daardoor meer meetbare impact te genereren.
- Het verdiepen en verbreden van impactmeting naar de zeven focus SDG's.

In 2021 heeft PFZW de impact gemeten van de ondernemingen die zij als Sustainable Development Investment (SDI) actief heeft aangekocht. In het Duurzaam jaarbericht rapporteren wij deze impact, rekening houdend met ons aandeel in deze beleggingen. Naast het financiële rendement berekenen we dus ook de impact van deze beleggingen en geven we aan hoe de beleggingen hebben bijgedragen aan de geselecteerde SDG's.

Doelstelling 3: CO2-reductie in aandelen (30%), krediet, privaat vastgoed en infrastructuur

In het beleggingsbeleid 2020 stelden we ons als doel om in de periode 2014 tot en met 2020 de CO2-uitstoot binnen de beleggingscategorie aandelen te halveren. We zijn er trots op dat we met een reductie van 51% medio 2020 dit doel gerealiseerd hebben. In 2021 hebben we beleid ontwikkeld om de CO2-uitstoot tot en met 2025 nog eens extra met 30% terug te dringen voor de beleggingscategorie aandelen.

Nieuw in 2021 is de CO2-reductie binnen een aantal andere beleggingscategorieën: krediet, publiek en privaat vastgoed en infrastructuur. Ook hier is in 2021 beleid vastgesteld om de CO2-uitstoot te beperken. Binnen krediet is hierbij gekozen voor een werkwijze die we ook al bij aandelen kennen. We verkopen veel van de bedrijven met een hoge uitstoot en gaan in gesprek met de resterende bedrijven om ook bij hen de uitstoot omlaag te krijgen. Vanwege een beperkte beschikbaarheid van data en ook omdat beleggingen in de portefeuille moeilijker te verkopen zijn, is bij de categorieën vastgoed en infrastructuur een andere aanpak gekozen. Hier stimuleren we bedrijven een plan op te stellen waarin ze aangeven hoe ze denken aan te sluiten bij de doelen van het Klimaatakkoord van Parijs. Het doel is hier om het aantal bedrijven met een dergelijk plan richting 2025 substantieel te vergroten.

Inmiddels is voor 52% van onze portefeuille de CO2-voetafdruk bepaald en hebben we in 2021 de CO2-uitstoot in de beleggingscategorie aandelen met nog eens 5% gereduceerd. Daarnaast hebben we op 27 aandeelhoudersvergaderingen gestemd over klimaatgerelateerde resoluties om aansluiting bij het Parijs-akkoord aan te moedigen.

Doelstelling 4: De hele portefeuille voldoet aan de minimum duurzaamheidsnormen van PFZW

Deze doelstelling heeft betrekking op de minimale duurzaamheidsnormen van PFZW. We streven ernaar dat al onze beleggingen in de hele portefeuille aan deze normen voldoen. De minimale duurzaamheidsnormen die we hanteren hebben betrekking op zowel het product dat ondernemingen maken, als op het gedrag van ondernemingen en overheden.

Voor het gedrag van ondernemingen hebben we in 2021 het OESO-screen geïmplementeerd. Dit screen gebruiken we om te toetsen of bedrijven zich houden aan de richtlijnen die de OESO en de Verenigde Naties hebben opgesteld als het gaat om goed gedrag van ondernemingen. Voldoen bedrijven niet aan deze richtlijnen, dan gaan we met deze bedrijven in gesprek of worden ze uit onze beleggingsportefeuille verwijderd. In 2021 zijn naar aanleiding van het OESO-screen 63 bedrijven uitgesloten ter waarde van 1.602 miljoen (1,67% portefeuille). Daarnaast zijn we aan de hand van deze screen met 66 bedrijven in gesprek gegaan. Aan de productuitsluitingen zijn in 2021 beleggingen in kolen en teerzand toegevoegd. [Klik hier](#) voor meer informatie met betrekking tot de bedrijven waar PFZW niet in belegt.

Doelstelling 5: Klimaatrisico's zijn inzichtelijk en waar nodig gemitigeerd

Klimaatverandering is al lange tijd een belangrijk aandachtsgebied van PFZW. Sinds een aantal jaren zijn beleggers zich steeds meer gaan realiseren dat klimaatverandering een financieel risico vormt voor de beleggingsportefeuille.

In 2021 heeft PFZW stappen gezet in het inzichtelijk maken van klimaatrisico's door verdere integratie van klimaatrisico in onze processen voor risicobeheer. Zo hebben wij 'duurzaamheid', met inbegrip van het klimaatrisico, toegevoegd aan ons risicoraamwerk dat wij gebruiken om onze beleggingen in publieke markten te monitoren en evalueren. Daarnaast hebben wij een raamwerk ontwikkeld voor onze beleggingen in private markten waarin wij de bruto- en nettorisicoblootstelling aan klimaatverandering inschatten. Dit omvat - voor zover wij dat kunnen beoordelen - zowel fysieke als transitierisico's op basis van zeven indicatoren. Dit raamwerk wordt momenteel ingevoerd. Tot op heden is geen sprake van een impact op de waardering van de beleggingsportefeuille van PFZW.

Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)

In 2021 is de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) van kracht geworden. De SFDR bevat regelgeving voor financiële instellingen (waaronder pensioenfondsen) voor het verschaffen van informatie omtrent het duurzaamheidsbeleid en de uitvoering hiervan. De implementatie van de SFDR bestaat uit twee levels. Per 10 maart 2021 diende het fonds reeds te voldoen aan level 1 van de SFDR. Level 1 bevat regelgeving over de wijze waarop duurzaamheidsfactoren zijn meegenomen in het beleid en voor de wijze van rapportage over de ongunstigste effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren. Het fonds voldoet aan deze vereisten. Aanvullend dient te worden gerapporteerd hoe het pensioenproduct geclassificeerd wordt conform artikelen 8 en 9 van de SFDR. PFZW heeft deze evaluatie uitgevoerd en classificeert het pensioenproduct als "lichtgroen" (artikel 8). PFZW belegt momenteel duurzaam, maar kent daarbij nog geen duurzame beleggingen volgens de definitie zoals in de SFDR opgenomen.

Per 1 januari 2023 dienen financiële instellingen ook te voldoen aan level 2 van de SFDR. Level 2 bevat onder meer het vereiste om de classificatie van beleggingen naar duurzaamheid toe te lichten in het jaarverslag. Op dit moment is de concrete uitwerking van level 2 nog in ontwikkeling.

Voortgang speerpunt 4: Vergroten van de wendbaarheid van de dienstverlening

Doelstellingen voor 2021

Het speerpunt 'Vergroten van de wendbaarheid van de dienstverlening' kende in 2021 de volgende doelen:

1. Het verlagen van de uitvoeringskosten per deelnemer waarbij wordt voldaan aan een optimale balans tussen kwaliteit en kosten.
2. Het toekomstbestendig houden van de uitvoering.
3. Robuuste bedrijfsvoering. Digitaal tenzij...

Doelstelling 1: Het verlagen van de uitvoeringskosten per deelnemer waarbij wordt voldaan aan een optimale balans tussen kwaliteit en kosten

PFZW investeert in vernieuwing en modernisering van de (IT) bedrijfsarchitectuur, onderhoud van de huidige kernsystemen en veranderingen vanuit wet- en regelgeving. De kosten moeten daarbij laag blijven.

In 2021 is een driejarige overeenkomst met de uitvoeringsorganisatie afgesproken tegen afnemende kosten. De investeringen voor het nieuwe pensioencontract worden door de uitvoeringsorganisatie gedragen. Deze heeft de eerste fases voor de ontwikkeling van een modulair IT-landschap in 2021 afgerond.

Doelstelling 2: Het toekomstbestendig houden van de uitvoering

PFZW wil optimaal voorbereid zijn op de toekomst. PFZW zet in op vereenvoudiging en rationalisatie van de producten en processen.

PFZW heeft guiding principles opgesteld waaraan de nieuwe regeling moet voldoen. Deze principes gaan onder andere over eenvoud, begrijpelijkheid en kosten. In 2021 liepen er diverse projecten die zich richten op het vereenvoudigen van de regeling en voorkomen van nieuwe complexiteit. Wij noemen dat 'het werken onder architectuur'. Zo is in 2021 de basis gelegd voor de productarchitectuur. Alle productkenmerken en parameters zijn uniek vastgelegd en kunnen ongeacht de wensen in de toekomst worden hergebruikt.

Doelstelling 3: Robuuste bedrijfsvoering. Digitaal tenzij...

Wij willen toegankelijk en bereikbaar zijn voor deelnemers en werkgevers. PFZW ziet 24/7 selfservice steeds meer als een standaard voor de dienstverlening. Deelnemers die dit niet kunnen of willen zullen wij op andere manieren blijven ondersteunen.

In 2021 zijn er diverse innovatieve diensten onderzocht en soms ingevoerd. Zo is de basisinfrastructuur ontwikkeld om op termijn geautomatiseerd beeldbellen te kunnen ondersteunen. Op deze wijze kunnen deelnemers straks 24 uur per dag contact opnemen met de servicedesk van PFZW en spreken met een virtuele medewerker. De eerste pilots gaan volgend jaar van start.

In de coronaperiode zijn veel mensen gaan beeldbellen. Het beeldbellen is als extra kanaal in het contactcentrum getest en leidde tot zeer hoge tevredenheidscijfers (9+). We hebben dan ook besloten dit kanaal toe te voegen aan de overige kanalen van PFZW.

Datakwaliteit vinden wij van groot belang. PFZW heeft de automatisering van de pensioenaangifte door de werkgevers vergaand geautomatiseerd. Naast de controles op datakwaliteit en tijdige aangifte is PFZW inmiddels in staat om prognoses op te stellen voor de eventuele ontbrekende salarisperiodes.

Onze stakeholders

De werkgelegenheid in onze sector neemt nog steeds toe en daardoor groeide in 2021 het aantal deelnemers en werkgevers. Ook kwamen er bijna 50.000 nieuwe ouderdomspensioenen bij, de grootste stijging in de historie van het fonds. De dienstverlening aan onze deelnemers en werkgevers wordt steeds digitaal, zonder daarbij de menselijke maat uit het oog te verliezen.

Werkgevers en deelnemers

Werkgevers- en deelnemersaantallen

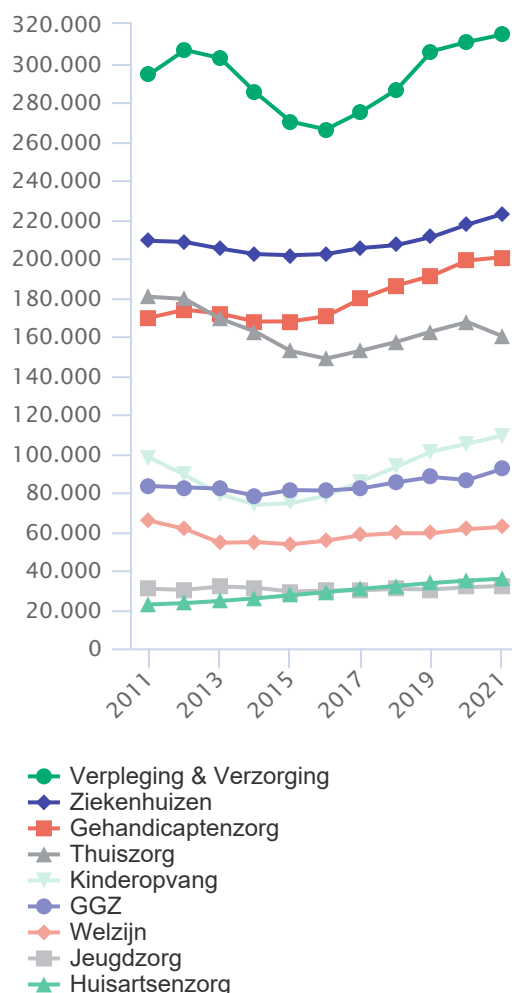
Bescheiden werkgelegenheidsgroei in 2021

In 2021 is de werkgelegenheid in de sector verder toegenomen. Het aantal premiebetalende deelnemers groeide met 1,5% tot 1.340.700. Dat is minder dan voorgaande jaren. In 2016-2020 lag de groei tussen de 2,5% en 4% per jaar. Doordat de kraamzorg niet langer wordt meegeteld in de thuiszorg, zien we daar een kleine trendbreuk. De kraamzorg vormt nu met ongeveer 9.000 deelnemers een aparte deelsector in PFZW. Deze sector is niet in de grafiek opgenomen.

Aantal werkgevers gestegen

Het aantal aangesloten werkgevers groeide met 400 tot 25.900 eind 2021. Er kwamen 2.450 werkgevers bij en er werden er 2.050 afgesloten. De nieuw aangesloten werkgevers worden onderscheiden in verplichte en contractuele aansluitingen. Bij de instroom van verplichte aansluitingen waren 400 opgespoorde werkgevers ('opgespoord' betekent dat PFZW het initiatief voor de aansluiting neemt). Het grootste gedeelte van deze opgespoorde werkgevers was afkomstig uit de deelsector thuiszorg. Dit jaar waren er daarnaast 450 fusies/overnames. Administratief is dan sprake van een nieuwe werkgever, maar deze zijn uit andere, reeds bekende werkgevers ontstaan.

Ontwikkeling werkende deelnemers grootste deelsectoren PFZW



	2020	2021	mutatie
Premiebetalende deelnemers*	1.320.800	1.340.700	1,5%
Gewezen deelnemers	1.074.200	1.092.500	1,7%
Pensioengerechtigden	518.300	552.100	6,5%
Totaal (Gewezen) deelnemers	2.913.300	2.985.300	2,5%
<i>Uitsplitsing pensioengerechtigden</i>			
- Ouderdompensioen	426.700	458.400	7,4%
- Partnerpensioen	64.900	68.400	5,4%
- Wezenpensioen	6.200	6.000	-3,2%
- Arbeidsongeschiktheidspensioen	17.700	16.600	-6,2%
- Flexpensioen	2.800	2.700	-3,6%
Totaal Pensioengerechtigden	518.300	552.100	6,5%
*Inclusief arbeidsongeschikte deelnemers	77.000	77.800	1,0%

Opnieuw recordinstroom nieuwe pensioenen

Het aantal pensioenen stijgt elk jaar verder. Dit is vooral een gevolg van de populatie-opbouw van PFZW; er gaan nu veel meer mensen met pensioen dan tien jaar geleden en dat maakt de populatie van gepensioneerden relatief jong. De laatste twee jaar groeide het aantal ouderdomspensioenen nog extra sterk; omdat de AOW-leeftijd in 2021, net als in 2020, niet verder steeg (zoals overeengekomen in het pensioenakkoord) gingen er ook meer mensen met pensioen. De meeste deelnemers verkiezen hun ouderdomspensioen op te nemen tegelijkertijd met hun AOW. We verstrekten in 2021 48.300 nieuwe ouderdomspensioenen, de grootste stijging in de historie van het fonds.

Niet-opgehaalde pensioenen

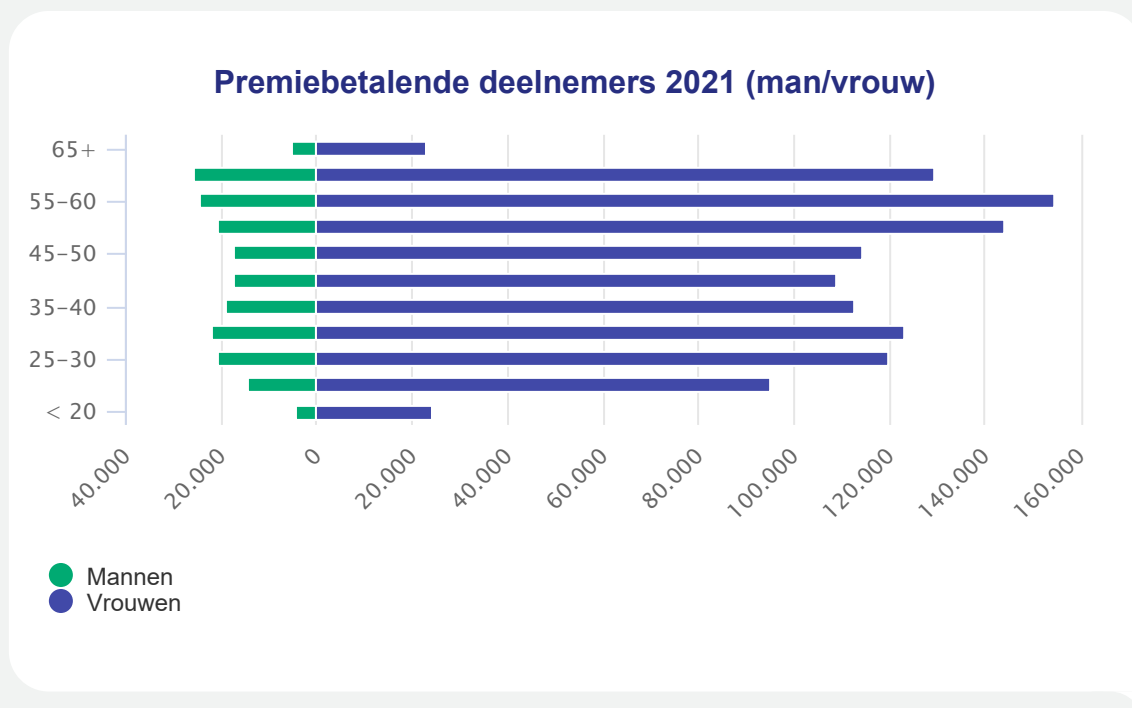
PFZW neemt altijd zelf initiatief als de pensioenleeftijd eraan komt. Soms kan er geen pensioen toegekend worden. Meestal heeft dat te maken met een onbekend adres, bijvoorbeeld als de deelnemer is geëmigreerd zonder een adres achter te laten. Ook gebeurt het dat de deelnemer zijn aanvraag te laat of soms helemaal niet terugstuurt. Dit zijn meestal kleine pensioenen. In 2021 nam de groep van deze zogenaamde 'niet-opgehaalde pensioenen' licht toe tot 18.300 (16.600 in 2020).

Trends arbeidsongeschikten

De instroom van nieuwe arbeidsongeschikten ligt iets hoger dan een paar jaar geleden, maar omdat er ook veel arbeidsongeschikten met pensioen gingen groeide het aantal arbeidsongeschikte deelnemers in 2021 bescheiden met 1%. De groei is daarmee relatief lager dan de groei van het totaal aantal deelnemers. Omdat de AOW-leeftijd in 2020 en 2021 voor het eerst sinds 2012 niet verandert, gaan er meer arbeidsongeschikten met pensioen dan in de jaren ervoor. Dit resulteert in een daling van het arbeidsongeschiktheidspensioen met 6,2%.

Leeftijdopbouw man/vrouw

Zoals bekend werken er in de sector veel meer vrouwen dan mannen. De meeste deelnemers zijn tussen de 55 en 60 jaar. De groep boven 65 jaar telt inmiddels 28.300 deelnemers (vergelijk 2020: 26.600).



Klantreizen deelnemers en werkgevers

PFZW kent dertien deelnemersklantreizen en zes werkgeversklantreizen. De klantreizen worden continu onderzocht en geoptimaliseerd waarbij wordt gedacht, gewerkt en gecommuniceerd vanuit de beleving van de doelgroep. Ook als gevolg van klantsignalen worden verbeterinitiatieven gestart. Deze hebben altijd tot doel om de tevredenheid en het gemak onder deelnemers en werkgevers te vergroten. Een nadere toelichting over de gerealiseerde verbeteringen in 2021 is opgenomen in [onze strategie](#), speerpunt 2.

De komende jaren ligt de focus op de overgang naar de nieuwe pensioenregeling. De online omgeving MijnPFZW wordt voorbereid om deelnemers goed te informeren over de gevolgen van deze overgang en deelnemers te ondersteunen met rekentools en planners.

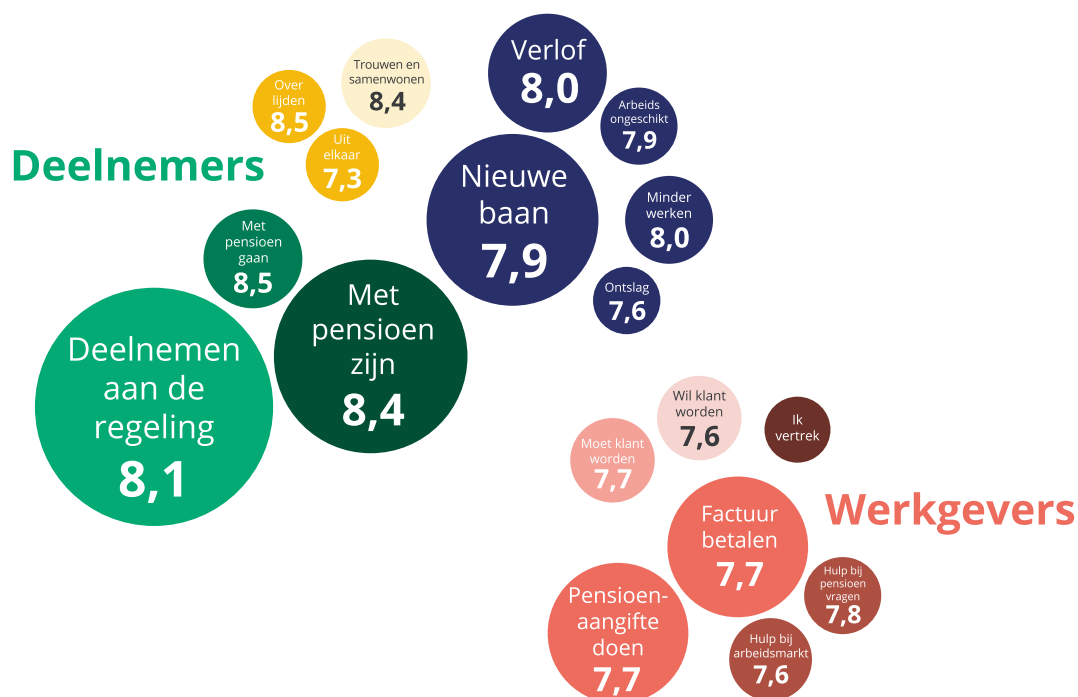
Het bieden van een excellente klantbeleving via digitalisering blijft een aandachtspunt. Door inzet van data kunnen deelnemers en werkgevers nog meer ondersteund worden. Door meer online dienstverlening kunnen deelnemers en werkgevers de klantreis digitaal doorlopen. Hierbij wordt de menselijke maat niet uit het oog verloren en is altijd ruimte voor extra ondersteuning in de vorm van persoonlijk contact.

Klanttevredenheid en gemak klantreizen

Om de beoordelen hoe onze deelnemers en werkgevers de diverse klantreizen ervaren, wordt per klantreis een meting uitgevoerd over de klanttevredenheid en het gemak.

De resultaten van de klantreismetingen over 2021 zijn als volgt:

- Gemiddeld over de klantreizen ervaart 78% van de deelnemers 'gemak' bij het doorlopen van de klantreis (ambitie 82%). De gemiddelde waardering van de klanttevredenheid krijgt een 8,1 (ambitie 8,0).
- Van de werkgevers van PFZW ervaart 83% 'gemak' bij het doorlopen van de klantreis (ambitie 65%). De gemiddelde waardering van de klanttevredenheid is 7,6 (ambitie 7,5).



HR Datadiensten

2021 was het jaar van groei van de HR Datadiensten voor werkgevers. Vier nieuwe modules voor het PFZW HR dataportaal werden geïntroduceerd. In 2021 werden er 282 Inzicht-, 104 Benchmark- en 79 Analyse (+)-abbonementen afgesloten. Dit resulteerde in een totaal aantal afnemers van 616 Inzicht-, 159 Benchmark- en 79 Analyse (+)-abbonementen. Het HR dataportaal kent een klanttevredenheid van 8,4 in 2021. Naast de introductie van het PFZW HR dataportaal werden er Lerende Netwerken succesvol ontwikkeld in vijf arbeidsmarktregio's. Werkgevers maakten in deze netwerken kennis met de producten en dienstverlening van HR Datadiensten en gingen aan de slag met hun arbeidsmarktuitdagingen. Werkgevers beoordeelden de (digitale) variant van de Lerende Netwerken gemiddeld met een 7,5.

2021 in beeld



Bij de doorontwikkeling van producten en diensten werd de module Analyse + succesvol gelanceerd. Op verzoek van de werkgevers kwamen er nieuwe functionaliteiten zoals 'de reden van uitstroom' en 'bepaalde en onbepaalde tijd contracten'. Ook werd het algoritme voor de huisartsenzorg en gezondheidscentra ontwikkeld en werd de bètaversie van de voorspelmodule getest.

Tot slot vonden er dataleveringen plaats aan het ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport en aan sociale partners. Voorbeelden zijn de monitor Gehandicaptenzorg en 'Thuis in het verpleeghuis' en de rapportage met betrekking tot de ontwikkeling werkgelegenheid/uitstroom van IC-verpleegkundigen en anesthesiemedewerkers voor de Nederlandse Vereniging van Ziekenhuizen.

Sociale partners

De sociale partners van 24 branches binnen de sector zorg en welzijn hebben het pensioen van de werknemers in die branches ondergebracht bij PFZW. Bijvoorbeeld de branches VVT (Verpleging, verzorging en thuiszorg), kinderopvang en sport. De meeste branches hebben, na toestemming van het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, een verplichte aansluiting bij PFZW afgesproken.

Tevredenheid

PFZW vindt het belangrijk om te weten wat de sociale partners van deze branches vinden van de pensioenregeling en meet jaarlijks de tevredenheid. Volgens de meting in 2021 is het oordeel van de sociale partners over PFZW positief. Het is goed dat er een pensioenfonds speciaal voor de sector zorg en welzijn is, en het pensioen is bij PFZW in goede handen, menen zij. Ook voelen de sociale partners zich verbonden met PFZW en hebben zij veel vertrouwen in PFZW. Sociale partners beoordelen de algehele dienstverlening met een 7,8 (2020: 7,9).

Aanloop naar een nieuwe pensioenregeling

Sociale partners moeten in aanloop naar een nieuwe pensioenregeling belangrijke keuzes maken. Bijvoorbeeld de keuze tussen twee premiereregelingen en de keuze om al dan niet de huidige pensioenen mee te nemen in de nieuwe pensioenregeling (het invaren). PFZW heeft in 2021 veel inspanning geleverd om sociale partners, en ook de ouderenbonden, voor te bereiden op de aanstaande keuzes.

Ontwikkelingen in de verplichtstelling

Sociale partners vinden het over het algemeen belangrijk dat de verplichtstelling van PFZW actueel is en blijft, zoveel als mogelijk overeenkomt met de werkingssfeer van de cao in de betrokken branches en goed uitvoerbaar en handhaafbaar is. Dit betekent dat de tekst van de verplichtstelling regelmatig geactualiseerd moet worden. In 2021 ging het om de volgende aanpassingen.

Verplichtstelling intra- en/of extramurale zorg

Per 1 januari 2021 is de verplichtstelling voor de branche intra- en/of extramurale zorg op een aantal onderdelen geactualiseerd. In 2021 bleek dat de 'uitzonderingsbepaling voor de GGZ' tot interpretatieverschillen kan leiden. Met het oog op de handhaafbaarheid en het voorkomen van onzekerheid is in samenspraak met de betrokken branches een tekstverduidelijking opgesteld. Naar verwachting wordt deze in 2022 gepubliceerd.

Verplichtstellingen Welzijn & Maatschappelijke Dienstverlening en Kinderopvang

De peuterspeelzalen worden op grond van de Wet harmonisatie kinderopvang peuterspeelzaalwerk vanaf 1 januari 2018 aangemerkt als kinderdagverblijven. De cao Kinderopvang en de cao Sociaal Werk zijn in 2020 zo aangepast dat de peuterspeelzalen zijn overgeheveld naar de cao Kinderopvang. In het najaar van 2020 heeft PFZW het initiatief genomen om met de twee betrokken cao-tafels in gesprek te gaan over een aanpassing van de verplichtstellingen. Dit heeft geleid tot een wijziging van de verplichtstellingen. Vanaf 1 januari 2022 vallen de peuterspeelzalen niet meer onder de verplichtstelling Welzijn & Maatschappelijke Dienstverlening maar onder de verplichtstelling Kinderopvang. De betrokken werkgevers zijn hierover geïnformeerd. In 2022 praten PFZW en de sociale partners aan de cao-tafel Sociaal Werk verder over een algehele actualisering van de verplichtstelling Welzijn & Maatschappelijke Dienstverlening.

Verplichtstellingen Huisartsenzorg en Gezondheidscentra

Per 1 maart 2019 is de cao Gezondheidscentra opgezegd. Als gevolg hiervan willen sociale partners de werkingssfeer van de verplichtstelling Gezondheidscentra integreren in de werkingssfeer van huisartsenzorg. Daarnaast is de deelverplichtstelling voor de huisartsenzorg op een aantal punten geactualiseerd. Naar verwachting zullen de wijzigingen per medio 2022 ingaan.

Governance

De governance van PFZW is in 2021 deels aangepast. Zo trad de nieuwe procedure voor werving en benoeming van bestuurders in werking. Daarnaast werd gestart met de (verder gaande) mandatering van commissies en bestuursbureau. De nieuwe commissie arbeidsvoorwaarde pensioen (CAP), bestaande uit vertegenwoordigers van sociale partners, is in 2021 voorbereid. In 2022 heeft deze CAP een aantal belangrijke taken in het kader van de nieuwe pensioenregeling. Verder werd in 2021 werd de verkleining van het bestuur van twaalf naar tien leden met ingang van 1 januari 2022 voorbereid. Een laatste onderdeel van de nieuwe governance ging over de taken en bevoegdheden van de Pensioenraad. In 2021 werd ervaring opgedaan met het sparren met het bestuur over strategische kwesties als nieuwe taak.

Governance-ontwikkelingen 2021

Opleidingen en bestuurlijke bijeenkomsten

De themabijeenkomsten van het bestuur stonden in 2021 met name in het teken van de nieuwe pensioenregeling en de voorbereiding van een nieuwe strategie. Daarnaast werd de financiële opzet geëvalueerd.

In 2021 vond tweemaal een teamversterkend programma plaats. Dit programma is bedoeld om de onderlinge band te verstevigen en vooral ook om meer inspiratie uit de buitenwereld te halen en aandacht te besteden aan thema's die iets verder afstaan van de dagelijkse pensioenpraktijk. Deze keer werd ook de jaarlijkse zelfevaluatie in het programma opgenomen. Met externe begeleiding werd ingegaan op de implementatie van de nieuwe governance en de eerste bevindingen met betrekking tot de werking daarvan.

In de jaarlijkse Summercourse werd aandacht besteed aan de strategie van het fonds, met ter inspiratie een presentatie over het Australische pensioensysteem.

Update bestuursmodel

In 2021 werd de nieuwe governance ten dele vormgegeven in de praktijk. Zo trad de nieuwe procedure voor werving en benoeming van bestuurders in werking. Daarnaast werd gestart met de (verder gaande) mandatering van commissies en bestuursbureau. Dit vergde een aanpassing van de wijze van agendering, zowel in commissies als bestuur, en een intensievere samenwerking tussen secretarissen en voorzitters van commissies en bestuur.

Het lukte niet de commissie arbeidsvoorwaarde pensioen (CAP) op 1 juli 2021 van start te laten gaan, zoals werd beoogd. Deze commissie is verantwoordelijk voor de inhoud van de arbeidsvoorwaarde pensioen en bestaat uit vertegenwoordigers van sociale partners. De CAP kwam een aantal malen bijeen in de tweede helft van 2021. Dit ter voorbereiding op de taken die deze CAP in 2022 te wachten staan in het kader van de nieuwe pensioenregeling.

In 2021 werd – eveneens als onderdeel van de nieuwe governance – invulling gegeven aan de voorgenomen verkleining van het bestuur van twaalf naar tien leden, met ingang van 1 januari 2022. Deze verkleining hield verband met de verschuiving van taken naar de CAP en de verdergaande mandatering aan commissies en het PFZW-bestuursbureau. In december werd de statutenwijziging in verband met de introductie van de CAP en de aanpassing van de omvang van het bestuur goedgekeurd door de Pensioenraad. Per 1 januari 2022 trad deze statutenwijziging in werking en is de CAP van start gegaan.

Een laatste onderdeel van de nieuwe governance betreft de taken en bevoegdheden van de Pensioenraad. In 2021 werd ervaring opgedaan met een nieuwe taak van de raad: het sparren met het bestuur over strategische kwesties. De eerste bevindingen waren positief, en de verwachting is dat deze vorm van samenspel tussen bestuur en verantwoordingsorgaan in 2022 verder vorm zal krijgen. De verdere aanpassing van de taken en bevoegdheden van de Pensioenraad werd op verzoek van de raad uitgesteld tot 2023, wanneer de eerste ervaringen met de CAP zijn opgedaan.

Toets op naleving Code Pensioenfondsen

PFZW streeft ernaar volledig te voldoen aan de Code Pensioenfondsen over onder meer de besturing, de integriteit en het risicomanagement van pensioenfondsen. Aan de norm om ten minste één bestuurslid jonger dan 40 jaar te hebben, voldoet PFZW niet. PFZW blijft zich inspinnen voor talent onder de 40 jaar oud.

Samenstelling naar geslacht en leeftijdsopbouw

	Geslacht		Leeftijd					
	Man	Vrouw	20 tot 40	40 tot 50	50 tot 60	60 tot 70	70 tot 80	80 tot 90
Bestuur	7	6	0	1	5	6	1	0
Pensioenraad	28	9	2	5	11	11	7	1
Raad van toezicht	3	0	0	0	0	3	0	0

De integrale toets op de naleving Code Pensioenfondsen is opgenomen in [bijlage 2](#).

Kort geding FBZ

Op 10 maart 2022 heeft de rechter uitspraak gedaan in het kort geding dat was aangespannen door FBZ. Deze organisatie maakte bezwaar tegen het feit dat zij in 2022 geen zetel in het bestuur bezetten als gevolg van de verkleining van het bestuur vanaf 1 januari 2022.

Als gevolg van een overgangsbepaling bezet NU91 in 2022 de zetel die vanaf 1 januari 2023 gedeeld moet gaan worden tussen beide organisaties. Volgens FBZ was de desbetreffende statutenwijziging niet zorgvuldig tot stand gekomen. De rechter in het kort geding stelde PFZW in het gelijk, en overwoog daarbij dat PFZW in redelijkheid tot de statutenwijziging heeft kunnen besluiten, dat PFZW alle belangen, waaronder die van FBZ, heeft meegewogen en daarbij zorgvuldig te werk is gegaan. Ook de nieuwe situatie na statutenwijziging voldoet aan de regel dat werknemersverenigingen zo evenwichtig mogelijk in het bestuur zijn vertegenwoordigd. Het bestuur van PFZW is uiteraard blij met deze uitspraak, maar wil zo snel mogelijk (opnieuw) in gesprek met FBZ en NU91 over een passende oplossing, die aansluit op de nieuwe governance met de CAP, waarin zowel FBZ als NU91 vertegenwoordigd zijn met een eigen zetel.

Uitbesteding

Uitbesteding beleidsadviesing en bestuursondersteuning

De overeenkomst voor de uitbesteding van beleidsadviesing en bestuursondersteuning eindigde in 2021. Het bestuur heeft in september 2020 besloten dat een bredere marktconsultatie niet nodig was en dat het gesprek exclusief met de huidige uitvoeringsorganisatie aangegaan kon worden. In 2021 is na een intensief traject voor deze dienstverlening een nieuwe overeenkomst voor wederom een periode van zes jaar met de huidige uitvoeringsorganisatie afgesloten met een tussentijdse herijking na drie jaar. Er zijn meerjarenafspraken gemaakt over de ontwikkeling van de dienstverlening en hoe hier invulling aan te geven.

De belangrijke thema's voor de komende periode zijn de implementatie van de vernieuwing van het Nederlands pensioenstelsel, het op het gewenste niveau houden van de kwaliteit van de dienstverlening door blijvend te investeren in mensen en middelen, risicobeheersing en efficiënte bedrijfsvoering.

Uitbesteding pensioenbeheer

De overeenkomst voor de uitbesteding van de klantbediening van werkgevers en deelnemers eindigt eind 2022. Ter voorbereiding daarop is de huidige overeenkomst geëvalueerd en is besloten dat de kwaliteit van de huidige dienstverlening van de uitvoeringsorganisatie van voldoende niveau is, dat gelet op de evaluatie een bredere marktconsultatie niet nodig is. Daarom starten in 2022 de onderhandelingen met de huidige uitvoeringsorganisatie om te komen tot een nieuwe overeenkomst voor klantbediening per begin 2023.

Uitbesteding vermogensbeheer

December 2020 was de hercontractering voor vermogensbeheer afgerond. De looptijd van het nieuwe contract is van 1 januari 2021 tot 1 januari 2027.

Hoedsterrol – PGGM Coöperatie U.A.

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

In 2021 heeft PFZW in zijn rol als hoedster goedkeuring gegeven op de (her)benoeming van acht personen tot lid van het coöperatiebestuur. Daarnaast heeft PFZW ingestemd met wijziging van de statuten van PGGM Coöperatie U.A. en heeft PFZW het voorgenomen besluit van de coöperatie tot vaststelling van de jaarrekening van de coöperatie goedgekeurd.

Beloningsbeleid

In de Europese richtlijn IORP II 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 direct 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.

Voor de vergoeding van het bestuur wordt aangesloten bij het algemene maximum van de Wet Normering Topinkomens (WNT). Deze wordt teruggerekend naar dagdelen. Jaarlijks worden de maxima aangepast bij ministeriële regeling (geïndexeerd). Voor 2021 was het algemene maximum € 209.000. Voor nadere toelichting zie [noot 27](#).

Het beloningsbeleid moet de strategische doelstellingen van PFZW en langetermijnbelangen van deelnemers en pensioengerechtigden ondersteunen. Het beleid mag niet aanmoedigen tot het nemen van risico's die niet passen bij PFZW.

In 2021 is dit beleid geëvalueerd op de belangrijkste uitgangspunten en is ongewijzigd vastgesteld.

Fiscaal gedrag in de portefeuille

PFZW beoogt op een maatschappelijk verantwoorde wijze om te gaan met belastingen. De fiscale omgeving verandert continu. Zo is de afgelopen jaren een aantal internationale initiatieven ontplooid, zoals die van de OESO en de EU, die de nadruk leggen op meer fiscale transparantie en het voorkomen van agressieve belastingplanning. Bovendien blijft het onderwerp fiscale structurering herhaaldelijk naar voren komen in het maatschappelijk debat. Met al deze ontwikkelingen houdt PFZW rekening bij het beleggen.

Beleggingsstructuren kunnen worden gebruikt om (economische) dubbele belasting voor PFZW en zijn deelnemers te voorkomen. PFZW respecteert daarbij de letter en de geest van de toepasselijke (internationale) fiscale wet- en regelgeving en houdt daarbij rekening met de in zijn fiscaal beleid geformuleerde uitgangspunten en standpunten. Het bestuur van PFZW is verantwoordelijk voor de opzet, werking en evaluatie van dit fiscaal beleid.

In onze praktijk zien wij dat met name in beleggingsstructuren waar de uitvoeringsorganisatie (PGGM) beslissende of substantiële zeggenschap heeft, eenvoudig aan de eisen van het fiscaal beleid kan worden voldaan. Voor beleggingen in extern beheerde fondsen is dit echter lastiger, omdat PFZW vaak één van de vele beleggers is met een klein belang. Zo komt het gebruik van belastingparadijs-jurisdicties nog steeds voor bij deze fondsen of in hun onderliggende structuren. Traditioneel kozen externe managers vaak voor dergelijke jurisdicties, omdat deze een complete infrastructuur rond de fondsenpraktijk hebben opgebouwd die juridisch en toezichtrechtelijk veel flexibiliteit bieden, waaronder 'fiscale neutraliteit'.

Daar probeert PFZW van af te stappen. Maar dit is niet makkelijk. Omdat PFZW bij veel externe fondsen geen doorslaggevende stem heeft, is het moeilijk af te dwingen dat een externe fondsbeheerder geen gebruik maakt van entiteiten in belastingparadijzen of van bepaalde agressieve structuren. De markt heeft de neiging om op dit punt opportunistisch te zijn. Zonder bindende wetgeving zal vooralsnog weinig veranderen. Maar soms kan de uitvoeringsorganisatie (PGGM) op basis van haar relatie of overtuigingskracht op dit gebied een positief resultaat boeken.

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 de werkzaamheden. Daarnaast spreekt het bestuur in het kader van zijn taakuitoefening regelmatig met de Pensioenraad en de raad van toezicht. Het bestuur vergaderde in 2021 twaalfmaal. Aansluitend aan de vergaderingen vonden er themasessies plaats. Vanwege de coronapandemie hebben (behalve in juni en september) vergaderingen en themasessies via een videoverbinding plaatsgevonden. In augustus was de jaarlijkse summercourse waarbij het bestuur terug- en vooruitkijkt op het beleid. In verband met de coronapandemie is deze beperkt tot een tweedaagse bijeenkomst.

Agenda 2021

Diverse onderwerpen zijn in 2021 aan de orde geweest, waaronder:

- de aanzet tot een herijking van de strategie
- de voorbereiding van een nieuwe pensioenregeling in afwachting van definitieve wet- en regelgeving
- het duurzaam beleggingsbeleid
- de governance van het fonds

Governance

Het bestuur heeft stappen genomen om een betere balans te bereiken tussen representativiteit van sociale partners, legitimiteit naar werkgevers, deelnemers en pensioengerechtigden en deskundigheid en effectiviteit van het bestuur zelf. Dat resulteerde in een aangepaste commissiestructuur en een meer gedelegeerde werkwijze voor een effectievere en efficiëntere besturing van PFZW. Per 1 januari 2022 is de commissie arbeidsvoorwaarde pensioen (CAP) ingesteld om de sociale partners nadrukkelijker te betrekken als opdrachtgever in het kader van de arbeidsvoorwaarde pensioen. Ook is per 1 januari 2022 de omvang van het bestuur teruggebracht van twaalf bestuursleden en een onafhankelijk voorzitter naar tien bestuursleden en een onafhankelijk voorzitter.

Verder is door het bestuur onder meer besproken dan wel vastgesteld:

- het jaarverslag en de jaarrekening 2020
- het stopzetten van het pilotplan 'Pensioen voor zzp'ers in de cultuursector'
- de Economische Toekomst Verwachtingen (ETV) en nota Asset Liability Management (ALM)
- het beleggingsplan 2022, waarin de allocatie voor het komend jaar is vastgelegd
- de grondslagen en pensioenpremies
- de financiële positie
- de systematische integriteitsrisicoanalyse
- de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN)
- de Service Level Agreement (SLA) met de uitvoeringsorganisatie
- aanpassingen van de statuten, het pensioen- en uitvoeringsreglement
- de begroting
- de hercontractering van de beleidsadvisering en corporate dienstverlening met de uitvoeringsorganisatie
- kwartaalrapportages ter monitoring, bespreking en bijsturing

Verantwoording bestuurlijke commissies

Verantwoording commissie bestuurlijke zaken

De commissie algemene zaken bereidt de vergaderingen van het bestuur voor en zorgt voor de afhandeling van praktische en crisisaangelegenheden. 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 voor besluitvorming en met de verslagen van de vergaderingen.

De taken en bevoegdheden van de commissie algemene zaken zijn per 22 april 2021 overgenomen door de commissie bestuurlijke zaken. De commissie bestuurlijke zaken kent dezelfde personele samenstelling als de commissie algemene zaken.

De commissie algemene zaken vergaderde driemaal en de commissie bestuurlijke zaken achtmaal. Alle vergaderingen hebben vanwege de coronapandemie via een videoverbinding plaatsgevonden.

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 2021 zeven zittingen en deed in negentien zaken uitspraak. De eerste drie zittingen in 2021 hebben vanwege de coronapandemie via een videoverbinding plaatsgevonden. De uitspraken gingen over onder andere over onderwerpen zoals ouderdomspensioen, Flexpensioen, partnerpensioen, arbeidsongeschiktheidspensioen, premievrije pensioenopbouw, verplichte aansluiting, omvang verzekeringstechnisch nadeel en terugvorderingen. In vijftien zaken werd PFZW in het gelijk gesteld. In vier zaken werd PFZW in het ongelijk gesteld. Hierbij ging het onder meer om het partnerpensioen, Flexpensioen, pensioengevend salaris en een terugvordering. De uitspraken van de commissie worden gepubliceerd op de website van PFZW.

Aantallen beroepzaken	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Openstaand 1 januari	11	16	13	20	23	18	12	9
Binnengekomen	40	31	35	50	41	32	16	18
Ingetrokken	(3)	(6)	(10)	(12)	(6)	(8)	(3)	-
Uitspraken	(32)	(28)	(18)	(35)	(40)	(30)	(16)	(19)
Openstaand 31 december	16	13	20	23	18	12	9	8

Verantwoording van de commissie integraal risicomanagement

In het kader van de nieuwe governance van het pensioenfonds zijn diverse commissieoverschrijdende taken van het audit committee (zoals advisering over de premie en regeling, indexering, financiële opzet) belegd bij de nieuwe commissie balansmanagement (CBM). Het audit committee kreeg daarmee een andere taak en rol en is per 1 april 2021 om die reden opgeheven. De commissie integraal risicomanagement (IRM) kwam hiervoor in de plaats. De commissie IRM adviseert vooral over de werking van de integere en beheerste bedrijfsvoering, compliance, het financieel-economisch beleid, het operationele risicobeleid en de externe verslaglegging.

Vanuit die rol heeft de commissie IRM het bestuur geadviseerd over onder meer:

- het jaarverslag 2020
- accountantsverslag 2020
- diverse beleidskaders (waaronder het beleidskader risicomanagement)
- het herstelplan 2021
- de modeljaarrekening 2021
- het risicoverslag balansmanagement 2021 over 2020
- de ABTN 2022
- de ALM-nota 2022 en de renteafdekking
- risico's grondslagen 2022
- SLA 2022-2024
- controleplan 2021 van de externe accountant
- de begroting 2022

Verder adviseerde de commissie IRM het bestuur over de evaluatie van de nadere overeenkomst klantbediening en de evaluatie van de toetreding van Stichting Pensioenfonds voor de Tandtechniek, de hercontractering beleidsadviesing en corporate dienstverlening 2022-2027, en onderdelen van de nieuwe pensioenregeling. Daarnaast besprak de commissie IRM de opzet van de risicobeheersings- en controlesystemen en besteedde zij aandacht aan de IT-situatie bij de uitvoeringsorganisatie, mede in relatie tot een mogelijke samenwerking van de uitvoeringsorganisatie met een derde partij.

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

De sleutelfunctiehouders interne auditfunctie, actuariële functie en risicobeheerfunctie hebben in 2021 hun kwartaalrapportages met de commissie IRM besproken. Zij rapporteren elk kwartaal aan de commissie IRM, het bestuur en de raad van toezicht.

In 2021 vergaderde het audit committee/de commissie IRM in totaal tienmaal, alle keren digitaal vanwege de maatregelen rondom COVID-19. Per 1 april 2021 trad het bestuurslid en tevens voorzitter van het audit committee af, waardoor de nieuwe commissie IRM per die datum startte met een nieuwe voorzitter. De externe accountant en, afhankelijk van de agendapunten, de extern certificerend actuaris waren bij deze vergaderingen aanwezig. Daarnaast zijn drie themabijeenkomsten gehouden die in het teken stonden van respectievelijk de taak en rol van de commissie IRM (mede in relatie tot de commissie balansmanagement), het regiedashboard en de risico's van de nieuwe pensioenregeling. De commissie IRM is vier keer schriftelijk geraadpleegd over het kwartaalbericht PFZW.

Voor 2022 zijn tijdens de evaluatie onder andere de volgende aandachtspunten geformuleerd:

- De nieuwe pensioenregeling (NPR)
- Duurzaam beleggen in relatie tot risicomanagement, wat doet de Commissie Beleggingen en wat doet de Commissie IRM. Dit is een goed onderwerp voor een gezamenlijke themabijeenkomst.
- Vervolg op Kitkat

Verantwoording van de commissie balansmanagement

In het kader van de nieuwe governance van het pensioenfonds zijn diverse commissie-overschrijdende taken van het audit committee, de pensioencommissie en de beleggingscommissie ondergebracht bij de commissie balansmanagement (CBM) die per 29 maart 2021 in functie trad. De commissie heeft als doel om binnen de kaders van het meerjarenbeleidsplan ten behoeve van het bestuur zorg te dragen voor een totaaloverzicht over beide zijden van de balans van het fonds. Dit met het oog op het verschaffen van inzicht in de evenwichtigheid tussen enerzijds de verplichtingen (passiva) en anderzijds het vermogen (activa) van het fonds. De CBM adviseert het bestuur niet, maar voorziet het bestuur alleen van argumenten (pro en contra), zodat het bestuur een afgewogen besluit kan nemen.

Vanuit die rol heeft de CBM onder meer de volgende onderwerpen voorbereid voor het bestuur:

- evaluatie resultaten financiële opzet
- haalbaarheidstoets 2021
- premie en regeling 2022
- indexering 2022
- oefening risicohouding
- handboek financiële opzet

In 2021 vergaderde de CBM in totaal vijfmaal, alle keren digitaal vanwege de maatregelen rondom COVID-19.

Verantwoording commissie pensioenbeleid, klantbediening en communicatie

De commissie pensioenbeleid, klantbediening en communicatie (CPC) (tot 1 januari 2021 pensioencommissie) zorgt voor een uitgebalanceerd marktbeleid en aanbod van (pensioen)producten, services en bijbehorende communicatie richting deelnemers, werkgevers en sociale partners. Vanuit deze rol heeft de CPC in 2021 onder andere kennis genomen van:

- grondslagen premie en regeling 2022
- het herstelplan 2021, geactualiseerd naar de verwachtingswaarden van de Commissie Parameters en waarbij gebruik is gemaakt van de vrijstellingsregeling december 2020
- stakeholder reputatiemonitor opgesteld door marktonderzoeksbureau Motivaction

De CPC legt voorstellen aan het bestuur voor en laat deze voorstellen door de uitvoeringsorganisatie voorbereiden. De commissie rapporteert aan het bestuur via preadviezen en verslagen van de vergaderingen. De CPC heeft onder andere preadviezen aan het bestuur uitgebracht over:

- kernpropositie nieuwe pensioenregeling; dit bevat de elementen die samen de kernpropositie vormen voor de producten en services van de nieuwe pensioenregeling

- opdracht aanvaardingskader en proces Nieuwe Pensioenregeling
- werkhypothese Nieuwe Pensioenregeling
- voorbereiding doelstellingen en uitgangspunten commissie arbeidsvoorwaarde pensioen (CAP)
- het zzp-dossier en het beëindigen van de pilot zzp
- haalbaarheidstoets 2021
- wijzigingen van het pensioenreglement en de statuten
- actualisering van de verplichtstelling (o.a. GGZ en Huisartsenzorg en Welzijn, Kinderopvang en Peuterspeelzalen)

In 2021 vergaderde de commissie zesmaal. Daarnaast zijn er samen met de pensioencommissie plus twee themabijeenkomsten geweest. Onderwerpen bij deze themabijeenkomsten waren onder andere marktontwikkelingen en verplichtstelling, waarbij duidelijk werd dat het actueel houden van de verplichtstellingen noodzakelijk maar ook gecompliceerd is. Verder is er aandacht besteed aan cao-ontwikkelingen met betrekking tot duurzame inzetbaarheid. Ook is er een themasessie met de pensioencommissie plus gewijd aan de nieuwe governance van PFZW.

De CPC besteedde in 2021 uitgebreid aandacht aan de nieuwe governance, mede in relatie tot het nieuwe pensioencontract. Daarnaast heeft de CPC veel gesproken over de inrichting van de nieuwe commissie arbeidsvoorwaarde pensioen (CAP), wat heeft geresulteerd in de formele benoeming van deze commissie met ingang van 1 januari 2022. Deze commissie bestaat uit sociale partners.

Met ingang van 1 januari 2022 is de pensioencommissie plus opgeheven.

Verder heeft de commissie aandacht besteed aan innovatie. Hierbij is onder meer gesproken over de langerlevenmonitor en de digitale waardeketen en microservices. Ook sprak de commissie over de actuele ontwikkelingen in het programma artificial intelligence (AI).

Verantwoording commissie beleggingen

De commissie beleggingen heeft als doelstelling het bestuur te adviseren bij het vaststellen van het beleggingsbeleid en toezicht te houden op de uitvoering van het beleggingsbeleid. Vanuit die rol adviseerde de commissie beleggingen in 2021 het bestuur over onder meer:

- de economische toekomstverwachtingen
- het engagement beleid
- het beleggingsplan 2022
- de kasstroomtransformatie
- de optimale beleggingsstructuur voor PFZW
- diverse investment cases en bijbehorende kaderstellingen en mandaten

Belangrijke aandachtspunten voor de commissie zijn de implementatie van het duurzaam beleggingsbeleid en klimaatdoelstellingen, het verbeteren van modellen voor de economische toekomstverwachtingen, het extra monitoren van de beleggingsportefeuille tijdens de pandemie en de lage rente en de gevolgen daarvan voor het pensioenfonds.

De commissie rapporteert aan het bestuur via preadviezen en verslagen van de vergaderingen. De commissie is in 2021 zeven keer schriftelijk geraadpleegd over tussentijdse beleggingsvoorstellen van veelal bijzondere omvang en mandaten die aangepast moesten worden. Dergelijke beleggingsvoorstellen vallen onder het mandaat van de commissie om binnen het door het bestuur vastgesteld beleid zelfstandig besluiten te kunnen nemen.

De commissie vergaderde in 2021 online en kwam acht keer bijeen voor een reguliere vergadering. Ook waren er drie themabijeenkomsten. Tijdens deze themabijeenkomsten is onder meer dieper ingegaan op de beleggingscategorie alternatieve aandelen, is er gereflecteerd op het duurzaamheidsbeleid van PFZW en de eigen beleggingsovertuigingen voor verantwoord beleggen zijn doorleeft. De commissie heeft hierbij gebruik gemaakt van externe experts en NGO's.

Voor 2022 is een belangrijk aandachtspunt voor de commissie de implementatie van het duurzaam beleggingsbeleid, het behalen van de klimaatdoelstellingen van Parijs en het herijken van de beleggingsovertuigingen.

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 2021 heeft de commissie één besluit heroverwogen en het bezwaar gegrond verklaard. Hierbij heeft de commissie bepaald dat de partij die het bezwaar heeft ingediend tijd krijgt om de pensioenregeling die in het verleden is afgesloten actuariëel gelijkwaardig te maken aan de pensioenregeling van PFZW.

Aantallen bezwaarzaken	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Openstaand 1 januari	2	1	1	3	3	4	1
Binnengekomen	8	1	6	5	2	-	1
Ingetrokken	(3)	-	(3)	(1)	(1)	(3)	-
Uitspraken	(6)	(1)	(1)	(4)	-	-	(1)
Openstaand 31 december	1	1	3	3	4	1	1

De nog openstaande zaak aan het eind van 2021 betreft een bezwaarschrift waarbij partijen met elkaar in overleg zijn om de pensioenregeling die elders is afgesloten, gelijkwaardig te maken aan de PFZW-regeling. De bedoeling is dat bij gelijkwaardigheid een vrijstelling kan worden verleend.

Verantwoording sleutelfunctiehouders

De sleutelfunctiehouders interne auditfunctie, actuariële functie en risicobeheerfunctie zijn een uitvloeisel van de Europese verordening IORPII en zijn aangesteld door het bestuur. De sleutelfunctiehouders hebben een onafhankelijke positie die is vastgelegd in een charter. De actuariële functie geeft een opinie over de actuariële activiteiten. De risicobeheerfunctie geeft aan of de interne beheersmaatregelen effectief hebben gewerkt. De interne auditfunctie geeft aan of er sprake is van een integere en beheerste bedrijfsvoering in de totale keten. De sleutelfunctiehouders hebben in 2021 hun kwartaalrapportages uitgebracht aan de commissie integraal risicomanagement, het bestuur en de raad van toezicht.

De sleutelfunctiehouders geven een opinie over bestuurlijke besluitvorming en bieden daarnaast countervailing power ten aanzien van de onderdelen die belast zijn met de uitvoerende werkzaamheden. Dit in het kader van beheerste en integere bedrijfsvoering.

Actuariel

De actuariële functie is belast met de actuariële activiteiten. De belangrijkste onderwerpen waarbij de sleutelfunctiehouder in 2021 was betrokken:

- De actuariële processen ten behoeve van het jaarverslag, de premievaststelling, het grondslagenonderzoek en het indexeringsbesluit zijn goed en zonder incidenten verlopen.
- Het bestuur heeft begin 2021 besloten gebruik te maken van de vrijstellingsregeling om de pensioenen niet te hoeven verlagen en heeft onderbouwd waarom dit evenwichtig is.
- Het bestuur heeft de financiële opzet geëvalueerd. Daarbij concludeerde het bestuur dat in de huidige omstandigheden, en voor de beperkte periode tot de invoering van het nieuwe pensioencontract, de financiële opzet evenwichtig is.
- Het bestuur heeft, in lijn met de besluitvorming in 2020, besloten de pensioenpremie in 2022 te verhogen van 25,0% naar 25,8% en het partnerpensioen te verbeteren.

De sleutelfunctiehouder van de actuariële functie is van oordeel dat de actuariële processen naar behoren hebben gefunctioneerd en dat de berekening van de technische voorzieningen betrouwbaar en adequaat heeft plaatsgevonden.

Risicobeheer

De sleutelfunctiehouder van de risicobeheer functie is belast met de risicobeheeractiviteiten.

In 2021 heeft de sleutelfunctiehouder van de risicobeheerfunctie een eigenrisicobeoordeling opgesteld over:

- de vermogenspositie van het fonds
- de financiële opzet van het fonds (in 2021 geëvalueerd door het bestuur)
- de eigen vastgestelde risicohouding (in 2021 geëvalueerd door het bestuur)
- het feit dat de COVID-19 pandemie het risicobeeld van PFZW en PGGM heeft beïnvloed, maar geen materiële impact heeft gehad op de bedrijfsvoering

De sleutelfunctiehouder van de risicobeheer functie is van oordeel dat de interne beheersingsmaatregelen in 2021 adequaat zijn ingevuld en effectief hebben gewerkt.

Interne audit

De sleutelfunctiehouder interne audit is belast met de activiteiten van het waarborgen van een integere en beheerste bedrijfsvoering.

Voor de volgende onderwerpen is aandacht gevraagd en zijn acties uitgezet:

- het afronden van de nieuwe governance structuur van het bestuur
- het vaststellen van het takenpakket van het bestuursbureau
- het realiseren van de nieuwe pensioenregeling, in het bijzonder de beleidsmatige aspecten daarvan
- het implementeren van het 'by design principe' voor de aandachtsgebieden compliance, privacy en security
- het rekening houden met bestaande trajecten als de nieuwe pensioenregeling bij het uitwerken van de strategie
- het actualiseren van beleggingsbeleid om te kunnen versnellen op duurzaamheid

De sleutelfunctiehouder van de interne auditfunctie is van oordeel dat de risicobeheersings- en controlesystemen en de daarbij behorende bedrijfsvoeringsprocessen beheerst en integer over 2021 hebben gefunctioneerd.

Verantwoording Pensioenraad

De Pensioenraad is het verantwoordingsorgaan van PFZW en geeft vanuit deze rol een oordeel over het handelen van het bestuur en het gevoerde beleid. Daarnaast adviseert de Pensioenraad het bestuur over voorgenomen bestuursbesluiten. De Pensioenraad is op basis van representativiteit ingericht en bestaat uit zeventien leden namens werknemers, zeven leden namens pensioengerechtigden en twaalf leden namens werkgevers. De Pensioenraad heeft een onafhankelijk voorzitter en wordt ondersteund door een secretaris.

In 2021 zijn er vijf reguliere vergaderingen geweest waarvan vier vergaderingen met het bestuur. De Pensioenraad heeft in het verslagjaar onder meer aandacht besteed aan het proces zoals dat bij de totstandkoming van een nieuwe pensioenregeling zal worden gevolgd alsmede de verdere uitwerking van de nieuwe besturing van het pensioenfonds. Ook is de Pensioenraad gestart met 'sparringpartnerbijeenkomsten' met het bestuur, waarin van gedachten gewisseld wordt over strategische onderwerpen.

Daarnaast zijn in 2021 voor de Pensioenraad twee gezamenlijke themabijeenkomsten met het bestuur en de raad van toezicht, twee themabijeenkomsten en twee opleidingsdagen georganiseerd. Daarin is onder meer aandacht besteed aan de nieuwe concept-pensioenwetgeving. Door de maatregelen als gevolg van COVID-19 hebben de bijeenkomsten voor het grootste deel online plaatsgevonden.

In 2021 gaf de Pensioenraad positief advies over onder meer:

- het jaarverslag 2020
- de haalbaarheidstoets 2021
- het herstelplan 2021
- de aanpassing van de vergoedingsregeling voor Pensioenraad en raad van toezicht
- de ABTN 2022
- de grondslagen, premie en regeling 2022
- de indexering per 1 januari 2022
- het beleggingsrisico 2022
- de begroting 2022
- wijzigingen van het uitvoeringsreglement en het pensioenreglement

De Pensioenraad besloot tot slot tot goedkeuring van onder meer:

- het verkiezingsreglement voor het bestuurslid namens pensioengerechtigden
- het reglement van de Commissie Arbeidsvoorwaarde Pensioen (CAP)
- de wijziging van de statuten van PFZW

De statutenwijziging betrof onder meer de instelling van de CAP en de aanpassing van de omvang van het bestuur. Met de statutenwijziging is een voorlopig einde gekomen aan een lange discussie ten aanzien van een nieuwe besturing van het fonds. Evaluatie hiervan met de Pensioenraad zal plaatsvinden in 2023. Dan zullen ook de bevoegdheden en de invulling van de eigen rol van de Pensioenraad verder ter sprake komen.

Verantwoording raad van toezicht

Inleiding

De taken van de raad van toezicht vloeien voort uit artikel 104 van de Pensioenwet en zijn omschreven in de statuten van PFZW.

De raad van toezicht heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het fonds. De raad van toezicht is ten minste belast met het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. De raad van toezicht staat het bestuur met raad terzijde.

De Code Pensioenfondsen is uitgangspunt voor de raad van toezicht. De Code is opgesteld door de Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid die hiermee normen formuleren voor 'goed pensioenfondsbestuur', met als doel om de verhoudingen binnen het pensioenfonds en de communicatie met de belanghebbenden transparanter te maken en bij te dragen aan het versterken van 'goed pensioenfondsbestuur'.

De raad van toezicht legt met dit verslag verantwoording af aan de Pensioenraad, in zijn rol als verantwoordingsorgaan, over de wijze waarop hij invulling heeft gegeven aan de uitvoering van zijn taken en bevoegdheden in het afgelopen jaar. De raad van toezicht heeft de conceptversie van het verslag met het bestuur besproken op 24 maart 2022.

Samenstelling raad van toezicht

In de aanpassing van de governance heeft de Pensioenraad de wens geuit om een vierde lid in de raad van toezicht te benoemen. Met de benoeming van de heer prof.dr. K.P. Goudswaard per 1 september 2021 is hier opvolging aan gegeven. Mevrouw A. Gram trad per 1 december 2021 formeel af. In verband met haar benoeming tot bestuurslid bij ABP heeft mevrouw Gram vanaf 1 september 2021 geen vergaderingen en bijeenkomsten meer bijgewoond. Mevrouw H. Kapteijn-Fokkens is per 1 januari 2022 in haar plaats benoemd.

Overleggen en afstemming gedurende het jaar 2021

De raad van toezicht heeft acht keer vergaderd in nagenoeg volledige bezetting. Daarnaast hebben vijf bijeenkomsten met de commissie bestuurlijke zaken plaatsgevonden en heeft de raad van toezicht tweemaal regulier met de Pensioenraad overleg gevoerd.

In het verslagjaar hebben de voorzitter en leden van de raad van toezicht regelmatig contacten onderhouden met de voorzitter en leden van het bestuur, de sleutelfunctiehouders, de voorzitter van de Pensioenraad en met de directeur en medewerkers van het bestuursbureau.

Tot slot heeft de raad van toezicht aan het eind van het verslagjaar een zestal interviews gehouden.

De raad van toezicht heeft bij zijn werkzaamheden onder meer gebruik gemaakt van informatie uit de notulen van het bestuur en de commissies, diverse rapportages, waaronder die van de drie sleutelfunctiehouders, verslaglegging van de zelfevaluaties van het bestuur en de bestuurscommissies en er zijn commissievergaderingen en themabijeenkomsten bijgewoond. Vanwege de maatregelen rondom COVID-19 hebben de vergaderingen en overige bijeenkomsten grotendeels digitaal plaatsgevonden.

Op grond van alle informatie is de raad van toezicht van mening dat hij voldoende beeld heeft gekregen over het functioneren van het fonds om zijn oordeel over het verslagjaar te kunnen geven.

Reguliere activiteiten in 2021

- Goedkeuring profielschets lid raad van toezicht profiel (pensioen)juridisch. (19 januari 2021)
- Goedkeuring vergoedingsregeling bestuur, met overweging voor het bestuur om de datum van de implementatie qua besluitvorming door het bestuur te koppelen aan andere deelbesluiten in het kader van de governance. (19 januari 2021)
- Goedkeuring Jaarverslag PFZW 2020 met inachtneming van het positieve advies van de Pensioenraad. (22 april 2021)

- Goedkeuring profielschetsen bestuurslid tevens lid van de Commissie IRM en bestuurslid tevens lid van de Commissie Pensioenbeleid, Klantbediening & Communicatie. (5 mei 2021)
- Goedkeuring profielschets bestuurslid tevens voorzitter Commissie Beleggingen. (10 mei 2021)
- Toetsing bestuurslid tevens lid Commissie IRM aan profielschets. (25 mei 2021)
- Goedkeuring profielschets lid raad van toezicht profiel Institutioneel Vermogensbeheer. (28 juni 2021)
- Toetsing bestuurslid tevens lid Commissie Beleggingen aan profielschets (20 december 2021)
- Goedkeuring profielschets bestuurslid tevens lid van de Commissie Beleggingen. (21 december 2021)
- Op 24 maart 2022 heeft de raad van toezicht het concept bestuursverslag en de jaarrekening PFZW 2021 besproken. Hieruit zijn geen zaken naar voren gekomen. Naar verwachting kan de raad van toezicht op 21 april 2022 het bestuursverslag en de jaarrekening over boekjaar 2021 goedkeuren.
- De raad van toezicht heeft op 24 maart 2022 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.

Verdere activiteiten in 2021

De raad van toezicht heeft met bijzondere belangstelling de bestuurlijke discussie en besluitvorming in een aantal dossiers gevolgd, zoals de aanpassing van de governance, waaronder de verkleining van de omvang van het bestuur en de instelling van de Commissie Arbeidsvoorwaarde Pensioen (CAP), de voortgang van de voorbereidingen ten behoeve van de Nieuwe Pensioenregeling (NPR), de financiële positie van het fonds (met mogelijke consequenties voor premie en opbouwpercentage voor actieven en dreigende verlaging van opgebouwde rechten), het duurzaamheidsbeleid, het (strategisch) beleggingsplan 2022, de hercontractering van Beleidsadvisering en Bestuursondersteuning en het overeenkomen van een Service Level Agreement met de uitvoeringsorganisatie voor een periode van drie jaar.

Met name waar het gaat om de financiële positie van het fonds heeft de raad van toezicht beoordeeld of het bestuur voldoende aandacht heeft besteed aan de evenwichtige belangenafweging. De raad van toezicht is van mening dat dit het geval is.

Daarnaast heeft de raad van toezicht ook in 2021, vanwege de maatregelen rondom COVID-19, geconstateerd dat het bestuur oog bleef gehouden voor de continuïteit van PFZW en het welzijn van de medewerkers van het bestuursbureau. De genoemde maatregelen hebben tot gevolg gehad dat er voor het grootste gedeelte van het jaar geen fysieke overleggen hebben kunnen plaatsvinden. De raad van toezicht heeft geconstateerd dat alle partijen zich bijzonder hebben ingezet om in deze lastige tijd en soms moeilijke omstandigheden de onderlinge contacten goed te houden. De raad van toezicht prijst de betrokkenen voor hun inzet daarvoor.

Gesprek met de externe accountant en externe certificerende actuaris

De raad van toezicht heeft einde verslagjaar gesproken met de externe accountant en de externe certificerende 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 de Commissie IRM en met de accountant van de uitvoeringsorganisatie.

Zowel de externe accountant als de externe certificerende actuaris hebben zich positief geuit over de adequate beheersing van de financiële processen en ook over de open instelling van betrokkenen en de kwaliteit van de rapportages.

In zijn algemeenheid, en als zo bevestigd in de gesprekken, is de indruk van de raad van toezicht dat de externe accountant en externe certificerende actuaris menen dat er sprake is van goed verlopende processen en een gedegen samenwerking met de uitvoeringsorganisatie met betrekking tot het jaarwerktraject.

Jaarverslag en jaarrekening 2021

De raad van toezicht heeft het jaarverslag en de jaarrekening over 2021 grondig doorgenomen, besproken en beoordeeld en hieraan zijn goedkeuring gegeven.¹ Het jaarverslag en de jaarrekening geven, voor zover te beoordelen, volgens de raad van toezicht een getrouwe weergave van de gebeurtenissen in het afgelopen jaar.

1 Uitgaande van goedkeuring door de raad van toezicht op 21 april 2022, gehoord het advies van de Pensioenraad.

Algemene indruk 2021

De raad van toezicht constateert dat het bestuur in 2021 het fonds op adequate wijze heeft bestuurd. Belangen zijn zorgvuldig afgewogen en processen zijn op beheerste wijze verlopen.

Het governance-traject neemt reeds geruime tijd in beslag, maar heeft een tastbare resultaten opgeleverd die vertrouwen geven voor de toekomst. De implementatie van de nieuwe governance keuzes zal nog de nodige aandacht vergen en kan op blijvende belangstelling van de raad van toezicht rekenen.

De relatie tussen PFZW en PGGM is verbeterd, maar beide kanten moeten aandacht blijven houden voor de samenwerking en het benutten van de aanwezige talenten en initiatieven.

De NPR is het grootste project in de komende jaren, zeker ook op IT-inrichtingsvlak. Het laten landen van de NPR in de maatschappij en het invaardragstuk vragen een zeer actieve en goed begeleide communicatie vanuit het pensioenfonds.

De toename van het risico van cybercriminaliteit vraagt onder meer een goede fraudebeheersing; het is goed dat het pensioenfonds daarop voorbereid is en hier continu aandacht aan besteedt.

Nadere toelichting op enkele onderwerpen

Financiële positie

Op weg naar een nieuw pensioenstelsel wordt van het bestuur veel stuurmanskunst gevraagd om het gehele proces door de transitie te leiden. Afhankelijk van de actuele situatie zal het bestuur stappen moeten overwegen. Bijvoorbeeld het al dan niet beschermen van de dekkingsgraad en het wel of niet gebruik maken van de mogelijkheid van indexatie (bij een beleidsdekkingsgraad van meer dan 105%). En bijgevolg de belangen van de deelnemers, slapers en pensioengerechtigden zorgvuldig afwegen op het evenwichtige pad naar de transitie.

Governance

De governance-ontwikkelingen in het afgelopen jaar hebben de flexibiliteit ten aanzien van het overleg tussen de Pensioenraad en het bestuur aan beide zijden op de proef gesteld. Een adequate invulling van de rol van de Pensioenraad als sparringpartner vraagt nog de nodige aandacht. De raad van toezicht heeft waardering voor de inzet van zowel de Pensioenraad als het bestuur om toe te groeien naar een nog meer vruchtbare samenwerking waarin effectiviteit, invloed en impact belangrijker moeten zijn dan formalistische verhoudingen. De positionering van de diverse groepen deelnemers in het debat verdient aandacht, in het bijzonder moet gelet worden op de inbreng van gepensioneerden en jongeren.

Door het instellen van de CAP is er een nieuwe manier van samenwerken ontstaan en daarmee een afhankelijkheid voor wat betreft de voortgang bij andere partijen. Dit is mede van cruciaal belang in het NPR-traject.

De betrokkenheid van sociale partners bij de belangrijke elementen van de pensioenregeling is essentieel om te voorkomen dat er concurrentie tussen de branches in de sector zorg en welzijn ontstaat en dat de regeling niet langer door alle 24 cao's in de sector die thans bij de regeling zijn betrokken wordt gedragen en vervolgens uit elkaar valt. Om die reden is ervoor gekozen om de CAP in te stellen als een zelfstandige arbeidsvoorwaardetafel pensioen binnen PFZW, bemenst door alle voordragende organisaties. De raad van toezicht juicht het toe dat de CAP per 1 januari 2022 formeel is ingesteld en aan de slag gaat. Door de instelling van de CAP is de rolzuiverheid verduidelijkt. Het bestuur kan daardoor meer als een collectief opereren in het belang van het fonds en de deelnemers.

De evaluatie van de positie van de sleutelfunctiehouders door DNB heeft tot enkele aanpassingen geleid. De raad van toezicht acht het verstandig om de consequenties daarvan te blijven monitoren.

NPR

NPR is een project van vooralsnog ongekende omvang, het bestuur laat zien daar alle aandacht voor te hebben. In het bijzonder, maar niet alleen, is het (onvermijdelijk) ontbreken van ruimte in de planning van het NPR een enorme uitdaging, niet in de laatste plaats omdat veel oorzakelijke factoren buiten de directe invloedssfeer van PFZW liggen. Het bestuur zal veel aandacht voor risicomanagement en projectbeheersing moeten hebben.

IT-dienstverlening

De staande dienstverlening in IT is belangrijk versterkt en gestabiliseerd. Er zijn geen grote incidenten in 2021 geweest. Wel is het goed om kritisch te blijven op de duiding van een incident, om te borgen dat elk incident de juiste signalering krijgt.

De data-integriteit is volgens onderzoek op orde. Echter, de enorme impact van het NPR-project zal een wissel trekken op de operaties in zijn algemeenheid en de IT in het bijzonder. De toekomstbestendigheid in deze zin moet een thema van voortdurende en diepgaande aandacht van het bestuur zijn. Samenwerking met derde partijen brengen eveneens risico's op IT-gebied met zich mee en het is goed dat deze risico's worden gemonitord.

Beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid van het pensioenfonds in relatie tot duurzaamheid krijgt de laatste tijd steeds meer belangstelling vanuit brede delen van de samenleving. De raad van toezicht ziet het bestuur daarin consistent acteren in het belang van de daadwerkelijke bevordering van duurzaamheid en de raad van toezicht spreekt zijn waardering daarvoor uit. Het bestuur heeft een eigen, volwaardige en voldragen visie ontwikkeld op de invulling van engagement en de raad van toezicht beveelt het bestuur aan om dit te verbreden naar een visie op duurzaamheid in zijn totaliteit, alsmede op de rol die het fonds daarbij kan en moet vervullen. De visie is de basis voor de duurzaamheidsstrategie van het fonds en daarmee het uitgangspunt voor actieve communicatie met de achterban en andere stakeholders.

Strategietraject

Het is van belang dat zowel PFZW als PGGM ieder hun strategietraject adequaat doorlopen. Het is echter cruciaal dat deze strategietrajecten voortdurend met elkaar worden afgestemd. De strategische uitgangspunten dienen elkaar te versterken. Er zullen ongetwijfeld dilemma's aan het licht komen. Het is zaak om tijdig deze te adresseren en te bediscussiëren.

Evaluatie raad van toezicht in 2021

Jaarlijks evalueert de raad van toezicht zijn functioneren. 2021 heeft in het teken gestaan van zowel een uitbreiding van de raad van toezicht als vervanging van een lid. De evaluatie is mede daardoor beperkt gebleven. De raad van toezicht is van mening dat hij adequaat kan functioneren. De nieuwe leden van de raad van toezicht voelen zich welkom en goed ontvangen. Alle leden voelen zich geheel vrij om alles in te brengen wat zij relevant vinden. Ook de bestaande interne relaties functioneren

naar het oordeel van de raad van toezicht goed, maar de raad ziet graag – net als het bestuur – dat meer contact met het voltallige bestuur en met de commissies kan worden onderhouden. Dit laatste werd in 2021 opnieuw gehinderd door de beperkingen vanwege maatregelen rondom COVID-19. De raad van toezicht heeft een aantal punten benoemd ten aanzien van zijn functioneren om in 2022 aandacht aan te besteden:

- continuïteit van de inzet en bezetting van de raad van toezicht in de komende jaren;
- bevorderen van het contact met het voltallige bestuur en de interne commissies.

Met ingang van verslagjaar 2022 wil de raad van toezicht in zijn verslag aansluiten op de acht thema's voor goed pensioenfondsbestuur, zoals benoemd in de Code Pensioenfondsen. Deze thema's zijn:

1. vertrouwen waarmaken
2. verantwoordelijkheid nemen
3. integer handelen
4. kwaliteit nastreven
5. zorgvuldig benoemen
6. gepast belonen
7. toezicht houden en inspraak waarborgen
8. transparantie bevorderen

Aandachtspunten voor 2022

Het hele pensioenveld is in volle beweging. Bijzondere ontwikkelingen, zoals NPR, operaties (inclusief IT) en communicatie steken daar bovenuit en maken het voor het bestuur lastig om vooruit te kijken. Inspelen op deze voortgaande en hernieuwde dynamiek is een hoofzaak van het bestuur. De raad van toezicht heeft daar alle vertrouwen in.

Daarnaast bestaat zorg over de toenemende dreigingen op geopolitiek en financieel-economisch vlak welke aan elkaar gerelateerd zijn.

De raad van toezicht zal in 2022 naast aan de reguliere toezichtonderwerpen bijzondere aandacht schenken aan:

- de evenwichtige belangenafweging bij de invoering van het nieuwe pensioenstelsel;
- de operationele aspecten bij deze invoering, in het bijzonder de communicatie met de deelnemers, alsmede IT-gerelateerde uitdagingen;
- de belangrijke rol die het fonds heeft in de bevordering van duurzaamheid;
- voldoende bescherming tegen cyber- en daarmee samenhangende risico's;
- de verdere ontwikkeling (waaronder begrepen de werking) van de governance, met zekere aandacht voor de CAP.

Zeist, 6 april 2022

J.M. (Jack) Buckens, *voorzitter*

J.M.L. (Jo) van Engelen

K.P. (Kees) Goudswaard (*per 1 september 2021*)

Mededeling Pensioenraad

De Pensioenraad heeft een conceptversie van het jaarverslag besproken, ruim voorafgaand aan het overleg op 21 april 2022 waarin het jaarverslag van PFZW over het boekjaar 2021 wordt vastgesteld.

Tevens heeft de Pensioenraad kennisgenomen van het accountantsverslag, het actuariel rapport en de rapportage van de raad van toezicht over het boekjaar 2021. De Pensioenraad heeft deze documenten met respectievelijk de accountant (schriftelijk), de certificerend actuaris (schriftelijk) en de raad van toezicht besproken.

De Pensioenraad komt tot het volgende oordeel:

- De Pensioenraad is van mening dat het jaarverslag 2021 een gedegen verslag is en een goed beeld geeft van de activiteiten van PFZW.
- De Pensioenraad maakt zich zorgen over de financiële positie van het fonds. Ondanks de goede beleggingsresultaten, kan er ook dit jaar geen indexatie plaatsvinden. Naar aanleiding van het reservecort op basis van het vigerende financiële toetsingskader moest opnieuw een herstelplan worden ingediend.
- De Pensioenraad is verheugd dat na een lange periode van discussie per 1 januari 2022 de Commissie Arbeidsvoorwaarde Pensioen (CAP) is ingesteld. Nu kan de Pensioenraad zich focussen op de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel.
- De communicatie tussen het bestuur en de Pensioenraad is verder verbeterd. In 2021 is een start gemaakt met 'sparringpartnerbijeenkomsten', waarin van gedachten wordt gewisseld over strategische onderwerpen. De eerste ervaringen zijn bemoedigend.
- De besluitvorming over de gewenste uitbreiding van de raad van toezicht is in 2021 geëffectueerd. De Pensioenraad is hier content mee.
- De Pensioenraad constateert dat er op het gebied van digitaal werken stappen voorwaarts zijn gezet.
- De Pensioenraad adviseert het bestuur om het jaarverslag 2021 vast te stellen.

De Pensioenraad doet, mede gelet op de aanbevelingen van de raad van toezicht, de externe accountant en de externe certificerend actuaris, de volgende aanbevelingen aan het bestuur:

- De Pensioenraad adviseert het bestuur om actiever met de deelnemers te communiceren over het duurzaamheidsbeleid en de in 2022 gestarte activiteiten in het kader van Smart Engagement.
- De Pensioenraad beveelt het bestuur aan om voldoende aandacht te besteden aan het iteratieve proces met de CAP en de complexiteit van een integrale en evenwichtige belangenafweging. Daarnaast is het van belang om deelnemers goed over de transitie te informeren.
- De Pensioenraad vindt dat het bestuur in 2022 in het bijzonder aandacht moet besteden aan de financiële opzet en positie van het fonds in de voorbereiding naar de nieuwe pensioenregeling.
- De Pensioenraad deelt de zorg die door de raad van toezicht is geuit, die extra aandacht vraagt voor het belang van IT in de voorbereiding naar het nieuwe stelsel.

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

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

- Het bestuur neemt de aanbeveling van de Pensioenraad om actiever te communiceren ter harte en onderschrijft dat het duurzaam beleggingsbeleid en de beoogde overgang naar het nieuwe pensioenstelsel daarbij speerpunten zijn.

- Het bestuur bevestigt dat de financiële opzet en financiële positie van het fonds belangrijke aandachtspunten zijn. Het past deze in samenhang te bezien met het nieuwe pensioenstelsel. Onlangs bekendgemaakte regelgeving maakt indexeren wettelijk mogelijk bij een beleidsdekkingsgraad vanaf 105%. De ambitie van PFZW is een geïndexeerd pensioen. Het bestuur wil dan ook in beginsel de pensioenen van iedereen indexeren, ook al is het gedeeltelijk, zodra dat verantwoord en evenwichtig kan. Daarbij moet het bestuur ook kijken naar welke voorwaarden deze regeling stelt. Bij het toepassen van deze nieuwe regels wordt ervan uitgegaan, dat naar verwachting wordt ingevaren. Een dergelijke uitspraak is echter niet aan het bestuur maar aan sociale partners in de Commissie Arbeidsvoorwaarde Pensioen (CAP). Dat schetst ook het belang van een adequaat iteratief proces tussen het bestuur en de CAP.
- Het bestuur onderkent dat de beoogde overgang naar het nieuwe pensioenstelsel een flinke wissel zal trekken op de pensioenorganisatie in zijn algemeenheid en de IT in het bijzonder. Ook de toekomstbestendigheid van de IT-systemen en de veiligheid daarvan is daarbij een belangrijk aandachtspunt.

Uitvoeringskosten

Het beheersen van de uitvoeringskosten is een belangrijk thema, zowel vanuit een strategisch en maatschappelijk oogpunt als ook vanuit integere bedrijfsvoering. Het op een uniforme manier presenteren van kosten is belangrijk voor de vergelijkbaarheid. PFZW volgt daarom voor het presenteren van de kosten de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Deze aanbevelingen maken onderscheid in de kosten van pensioenbeheer, vermogensbeheer en transactiekosten. De algemene kosten worden waar mogelijk toegewezen aan pensioenbeheer en vermogensbeheer. Waar dit niet mogelijk is, worden de kosten naar rato verdeeld.



De pensioenbeheerkosten (pensioenuitvoeringskosten) drukken we uit in kosten per deelnemer. PFZW heeft als ambitie dat ultimo 2023 de pensioenuitvoeringskosten per deelnemer lager zijn dan € 60 per jaar. Daarnaast moet PFZW investeren om in te kunnen spelen op toekomstige veranderingen in het pensioenstelsel. Gezien deze aanpassingen is de doelstelling voor de komende jaren uitdagend.

De vermogensbeheerkosten worden uitgedrukt als een percentage van het gemiddeld belegd vermogen. Doelstelling is dat de kosten vermogensbeheer lager zijn dan 0,50%.

Voor transactiekosten heeft PFZW geen doelstellingen geformuleerd. De kosten zijn afhankelijk van de hoeveelheid transacties die noodzakelijk zijn voor de uitvoering van de beleggingsstrategie en de marktomstandigheden waarin deze plaatsvinden.

Uitvoeringskosten

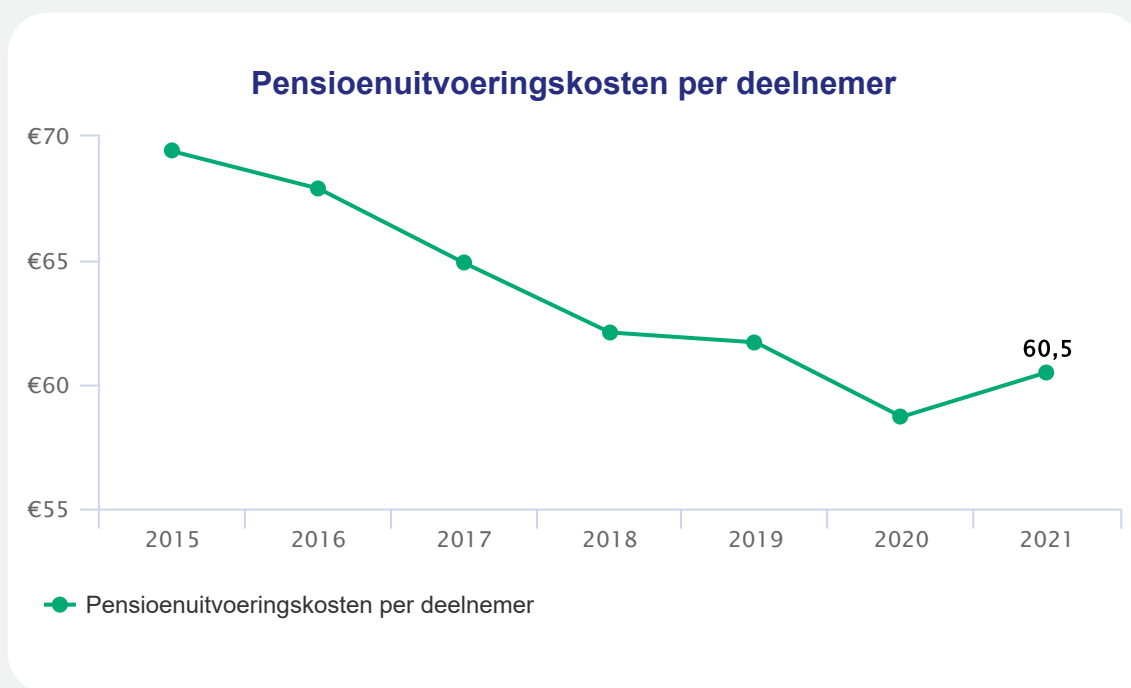
	2020	2021
Pensioenuitvoeringskosten (x € 1 miljoen)	108	115
Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer (in €)	58,66	60,54
Kosten vermogensbeheer (x € 1 miljoen)	904,0	1.973,3
Kosten vermogensbeheer als percentage van het gemiddeld belegd vermogen	0,38%	0,75%
Transactiekosten (x € 1 miljoen)	279,1	258,9
Transactiekosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen	0,12%	0,10%

Pensioenuitvoeringskosten

Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer

De totale pensioenuitvoeringskosten zijn in 2021 gelijk aan € 115 miljoen en het aantal deelnemers (actieve en pensioengerechtigde) is uitgekomen op 1,9 miljoen. Per saldo resulteerde dit in een kostprijs van € 60,5 per deelnemer voor de uitvoering van de pensioenregeling. Bij deze kosten is rekening gehouden met een doorbelasting van de algemene kosten van € 1 miljoen (2020: € 1 miljoen). Het gaat hier om de bestuurlijke overheadkosten (bestuur en bestuursbureau) die op basis van verdeelsleutels worden toegekend aan pensioenbeheer en vermogensbeheer. Deze verdeelsleutels worden jaarlijks geëvalueerd na het opstellen van de fondsbegroting voor het opvolgende jaar. Een nadere specificatie van de pensioenuitvoeringskosten is terug te vinden in de jaarrekening (noot 18).

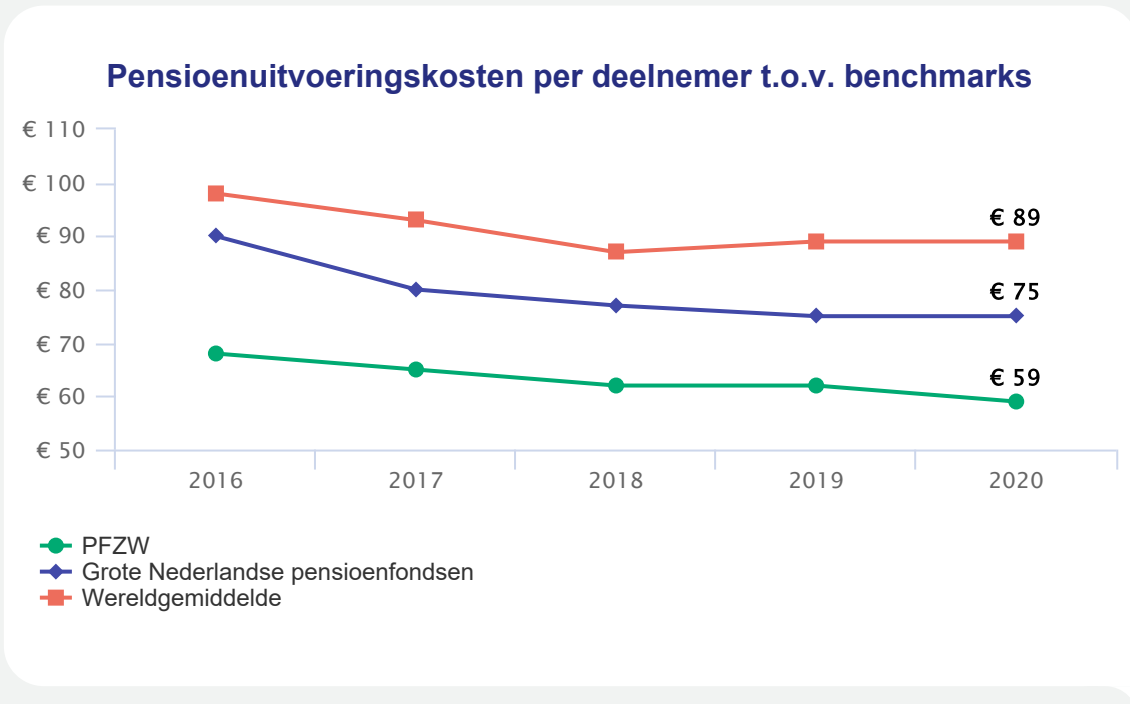
De pensioenuitvoeringskosten per deelnemer zijn met circa € 1,8 gestegen ten opzichte van 2020 (€ 58,7). Daarmee is de dalende trend van de afgelopen jaren doorbroken. Dit wordt voornamelijk verklaard door noodzakelijke investeringen om ons voor te bereiden op de transitie naar de nieuwe pensioenregeling. Deze investeringen blijven de aankomende jaren benodigd. De doelstelling van € 60 pensioenuitvoeringskosten per deelnemer ultimo 2023 blijft hierdoor uitdagend.



Vergelijking pensioenuitvoeringskosten per deelnemer met benchmark

PFZW vindt het belangrijk om ook op de lange termijn een lager kostenniveau te hebben dan vergelijkbare pensioenfondsen. Voor het vergelijken van de pensioenuitvoeringskosten maken we jaarlijks gebruik van het wereldwijde benchmarkvergelijkingsonderzoek van een gespecialiseerd bureau (CEM). Op het moment van publicatie van dit jaarverslag zijn de resultaten over 2021 van het door CEM uitgevoerde onderzoek niet beschikbaar. De hieronder gepresenteerde cijfers hebben daarom betrekking op 2020.

Voor de pensioenuitvoering lagen de kosten per deelnemer (actieve en pensioengerechtigde) in 2020 op € 58,7 en daarmee onder het gemiddelde van de grote Nederlandse pensioenfondsen (€ 75) en onder het wereldgemiddelde (€ 89). PFZW behoort tot de benchmark van grote Nederlandse fondsen. In het wereldgemiddelde zijn alle pensioenfondsen vanuit de benchmarkvergelijking opgenomen. PFZW onderscheidt zich mede door schaalvoordelen positief ten opzichte van deze twee benchmarks.



Kosten vermogensbeheer

Totale kosten vermogensbeheer

De vermogensbeheerkosten zijn voor PFZW relevant, omdat het in absolute zin om hoge 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 voor beleggingscategorieën binnen private markten gebruik van schattingen om de totale kosten van het vermogensbeheer compleet te maken. Ongeveer 4,2% van de kosten van het vermogensbeheer is gebaseerd op schattingen of op voorlopige opgaves.

De kosten van het vermogensbeheer zijn gestegen van 0,38% in 2020 naar 0,75% in 2021. PFZW voldoet daarmee niet aan de eigen doelstelling, dat de kosten van het vermogensbeheer lager zijn dan 0,50% van het gemiddeld belegd vermogen. Over een periode van vijf jaar bedragen de gemiddelde kosten van het vermogensbeheer uitgedrukt als percentage van het gemiddeld belegd vermogen 0,50%.

De onderstaande tabel geeft de kosten vermogensbeheer per beleggingscategorie weer.

(bedragen x € 1 miljoen)	2021				2020			
	Gemiddeld	Beheer	Prestatie	Netto	Gemiddeld	Beheer	Prestatie	Netto
	belegd	vergoeding	afhankelijke	rendement ¹	belegd	vergoeding	afhankelijke	rendement ¹
	vermogen		vergoeding		vermogen		vergoeding	
Zakelijke waarden	148.281	473,9	1.390,2	22,7%	123.793	438,2	381,8	5,6%
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	37.966	11,4	5,4	23,3%	30.727	11,1	3,8	13,3%
Aandelen klassiek opkomende markten	8.327	9,9	-	8,1%	7.816	10,8	-	4,2%
Aandelen beleggen in oplossingen	4.917	10,3	-	16,5%	3.807	9,7	-	21,3%
Alternatieve aandelenstrategieën	30.591	22,2	-	25,3%	25.381	19,8	-	4,1%
Private equity	17.363	264,1	1.261,7	44,0%	13.314	229,9	330,1	11,6%
Beursgenoteerd vastgoed	16.460	11,0	-	29,0%	13.060	8,9	-	(11,1%)
Privaat vastgoed	14.979	58,8	103,5	16,3%	13.984	62,0	32,1	0,7%
Infrastructuur	10.686	39,8	15,6	8,6%	9.032	35,6	13,9	3,4%
Insurance	6.294	34,8	-	(0,9%)	5.969	37,0	-	3,7%
Overige zakelijke waarden	697	11,7	4,0	6,5%	703	13,2	2,0	(6,1%)
Grondstoffen	-	-	-	-	2.018	1,1	-	(46,7%)
Krediet	35.491	57,6	-	1,1%	31.649	49,6	-	(0,1%)
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	5.588	3,8	-	(0,8%)	5.070	3,9	-	3,7%
High yield ontwikkelde markten	3.800	12,6	-	4,2%	2.315	8,0	-	5,2%
Bedrijfsobligaties en high yield opkomende markten	5.645	6,3	-	0,7%	4.609	4,9	-	4,9%
Emerging markets debt local currency	12.146	16,8	-	(2,1%)	11.437	15,9	-	(5,9%)
Credit risk sharing	4.840	6,9	-	9,3%	5.197	9,0	-	1,6%
Hypotheke	3.471	11,2	-	2,3%	3.021	7,9	-	2,7%
Vastrentende waarden	79.233	28,3	-	(14,8%)	79.666	13,4	-	15,4%
Rente-afdeckingsmandaat	77.107	9,7	-	(15,5%)	77.941	10,0	-	17,6%
Legacy vastrentend en Inflatie	735	0,1	-	582	806	0,2	-	(1.135)
Kas en overig	1.391	18,5	-	(51)	919	3,1	-	(10)
Valuta overlay	(1.831)	-	-	2.294	(630)	0,1	-	(1.964)
Vergoeding uitvoeringsorganisatie		22,1				18,7		
Doorbelaste algemene kosten		1,3				1,3		
Totaal	261.174	583,1	1.390,2	8,2%	236.496	522,2	381,8	5,6%
Kosten in percentage gemiddeld belegd vermogen		0,22%	0,53%			0,22%	0,16%	

1 Het nettorendement is berekend op basis van een volledige afdekking van de valutarisico's van de zeven grootste ontwikkelde markten. 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 of 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 van het rendement van de beleggingen waar deze betrekking op hebben.

De beheervergoeding is niet veranderd en bedroeg in 2021 evenals in 2020 0,22%. De prestatieafhankelijke vergoeding steeg daarentegen van 0,16% in 2020 naar 0,53% in 2021. 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. mate van actief of passief beheer
4. 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 in 2021 ongeveer 22% van de beleggingsmix uit (2020: ongeveer 21%). De mutaties binnen de beleggingsmix hadden mede hierdoor in 2021 een beperkt effect op de hoogte van de kosten.

De private markten zijn verantwoordelijk voor 91% (2020: 84%) van alle kosten. PFZW is van mening dat de rendementsverwachtingen van private beleggingen opwegen tegen de hogere kosten. De private marktbeleggingen van PFZW leverden met een gemiddeld netto jaarrendement van 8,4% over de periode 2008 tot en met 2021 een hoger rendement dan de Liquide Benchmark van publieke marktbeleggingen van PFZW, die gewogen naar feitelijke portefeuillegewichten gemiddeld netto 7,6% renderden.

De schaalgrootte van PFZW biedt voordelen. Vergelijkingen met andere Nederlandse pensioenfondsen met een minder groot belegd vermogen laten zien dat als gevolg van deze schaalgrootte lagere kosten worden gerealiseerd.

Het aandeel directe beleggingen, zoals projecten met één of meer mede-investeerders, is de afgelopen jaren uitgebreid binnen de private markten. Een belangrijke reden voor deze uitbreiding is dat directe beleggingen over het algemeen lagere kosten met zich meebrengen dan indirecte beleggingen. Het aandeel indirecte beleggingen van PFZW, zoals participaties in beleggingsfondsen binnen de private markten, is daarom de afgelopen jaren gedaald. Beleggingen in beleggingsfondsstructuren zijn vaak duurder en worden om deze reden waar mogelijk vermeden.

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. Het netto rendement na kosten bedraagt 8,2% in 2021. Dit is 0,6% hoger dan het benchmarkrendement, dat 7,6% bedroeg in het jaar. De beleggingscategorieën credit risk sharing (4,6%), hypotheek (2,8%) en bedrijfsobligaties en high yield opkomende markten (2,2%) behaalden een outperformance in 2021. In absolute zin is de grootste bijdrage aan de totale outperformance afkomstig van de categorie vastrentende waarden (0,8%). De netto- en brutorendementen per beleggingscategorie worden weergegeven in het hoofdstuk [Goed financieel rendement](#). De tabel laat zien dat het samengestelde rendement niet direct te koppelen is aan de totale prestatieafhankelijke vergoeding.

Kosten vermogensbeheer in percentage van gemiddeld belegd vermogen

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Totale kosten vermogensbeheer in %	0,48%	0,46%	0,49%	0,45%	0,43%	0,38%	0,75%
Waarvan prestatieafhankelijke vergoeding in %	0,18%	0,16%	0,20%	0,18%	0,18%	0,16%	0,53%
Netto rendement na kosten	(0,1%)	12,0%	5,1%	(0,4%)	18,8%	5,6%	8,2%
Benchmark rendement na kosten	(1,1%)	11,6%	5,2%	(0,8%)	18,5%	6,6%	7,6%

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.

Rendementen, risico en kosten vermogensbeheer vormen een onlosmakelijk geheel. Als gevolg van het sterke herstel van de aandelenmarkten in 2021 lieten rendementen binnen de categorie zakelijke waarden een sterke stijging zien. Het herstel werd reeds in het vierde kwartaal van 2020 ingezet en de stijgende lijn heeft zich voorgezet in 2021. Het rendement van zakelijke waarden steeg van 5,6% in 2020 naar 22,7% in 2021. Beleggingen binnen de categorie vastrentende waarden kenden een minder goed jaar. Het rendement daalde binnen deze categorie van 15,4% in 2020 naar -14,8% in 2021. Deze daling is het gevolg van de oplopende rente. Desondanks heeft PFZW, als gevolg van hoge rendementen binnen de categorie zakelijke waarden en in het bijzonder het buitengewoon hoge rendement van de beleggingscategorie private equity, waar het rendement in 2021 ruim 44% bedroeg, per saldo in 2021 een positief nettorendement na kosten behaald van ruim 8%.

De hoge rendementen binnen de beleggingscategorieën private equity, infrastructuur en privaat vastgoed hebben in 2021 geleid tot het opwaarts bijstellen van de performance fee-reserveringen door managers binnen deze beleggingscategorieën. Dit leidde tot een hogere prestatieafhankelijke vergoeding dan in 2020. Per saldo steeg de totale prestatieafhankelijke vergoeding van 0,16% in 2020 naar 0,53% in 2021.

Met name binnen de beleggingscategorie private equity is de prestatieafhankelijke vergoeding, uitgedrukt in basispunten van het gemiddeld belegd vermogen, fors gestegen ten opzichte van voorgaande jaren. Dit is het gevolg van de sterke opleving van de rendementen van private equity-beleggingen gedurende het jaar. Het nettorendement van private equity steeg van 11,6% in 2020 naar ruim 44% in 2021. De bijdrage van deze beleggingscategorie bedroeg ruim € 7,5 miljard in 2021. Doordat prestatievergoedingen voor managers binnen private markten vaak afhankelijk zijn van het behaalde extra rendement (het rendement boven een vooraf afgesproken rendementseis), zijn ook de betalingen en reserveringen voor prestatieafhankelijke vergoedingen binnen de beleggingscategorie private equity fors hoger. Deze bedroegen in 2021 circa € 1,26 miljard (2020: € 0,33 miljard), waarvan het grootste deel bestaat uit reserveringen voor de tot dat moment toe te rekenen prestatievergoeding. Prestatievergoedingen worden echter in veel gevallen pas aan het eind van de looptijd daadwerkelijk betaald, derhalve kunnen deze reserveringen nog worden aangepast indien de rendementen van deze investeringen wijzigen gedurende de looptijd van deze investeringen.

Transactiekosten

Transactiekosten vormen een aparte kostensoort. De omvang wordt bepaald door de aard en de omvang van de beleggingstransacties en beleggingscategorieën. Ongeveer 59% (2020: 74%) van de transactiekosten is gebaseerd op schattingen of op voorlopige opgaves. Bij de bepaling van de transactiekosten hanteert PFZW het 'look through'-principe. Hierbij neemt PFZW de transactiekosten van beleggingen in beleggingsfondsen of zogeheten fund of funds mee in de totale transactiekosten.

PFZW streeft naar het beperken van de transactiekosten. Bij het herbalanceren van de portefeuille naar de strategische beleggingsmix wordt het aantal transacties daarom zo veel mogelijk beperkt.

De transactiekosten bedroegen in 2021 € 259 miljoen, wat neerkomt op 0,10% van het gemiddeld belegd vermogen. In 2020 was dit € 279 miljoen, wat neerkwam op 0,12% van het gemiddeld belegd vermogen. Binnen de categorie vastrentende waarden is een daling van de transactiekosten zichtbaar. De daling wordt met name veroorzaakt door lagere transactievolumes in 2021. Daarnaast zijn de posities in grondstoffen volledig afgebouwd in het begin van het jaar, waardoor de transactiekosten voor deze categorie nihil zijn in 2021. Binnen de categorie krediet zijn de transactiekosten gestegen. Dit wordt met name veroorzaakt door de opgelopen spreads binnen de beleggingscategorie emerging markets debt en hogere transactiekosten binnen de beleggingscategorieën high yield en credit risk sharing, als gevolg van transitie en mutaties binnen portefeuilles.

Transactiekosten per bouwblok

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2021
Zakelijke waarden	85,7	115,6
Grondstoffen	8,5	-
Krediet	42,6	85,5
Vastrentende waarden	142,3	57,8
Totale transactiekosten	279,1	258,9

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 deel in beleggingsfondsen. Hierbij worden in- en uitstapkosten in rekening gebracht. Daarnaast worden door deze beleggingsfondsen zelf transactiekosten gemaakt. Naar rato van de participatiegraad en op basis van 'look through' worden deze posten toegerekend.

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

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

De aan- en verkoopkosten van directe beleggingen in beleggingstitels bedroegen in 2021 € 188 miljoen (2020: € 232 miljoen). De daling van deze kosten wordt met name veroorzaakt door lager verhandelde volumes, binnen vooral vastrentende waarden.

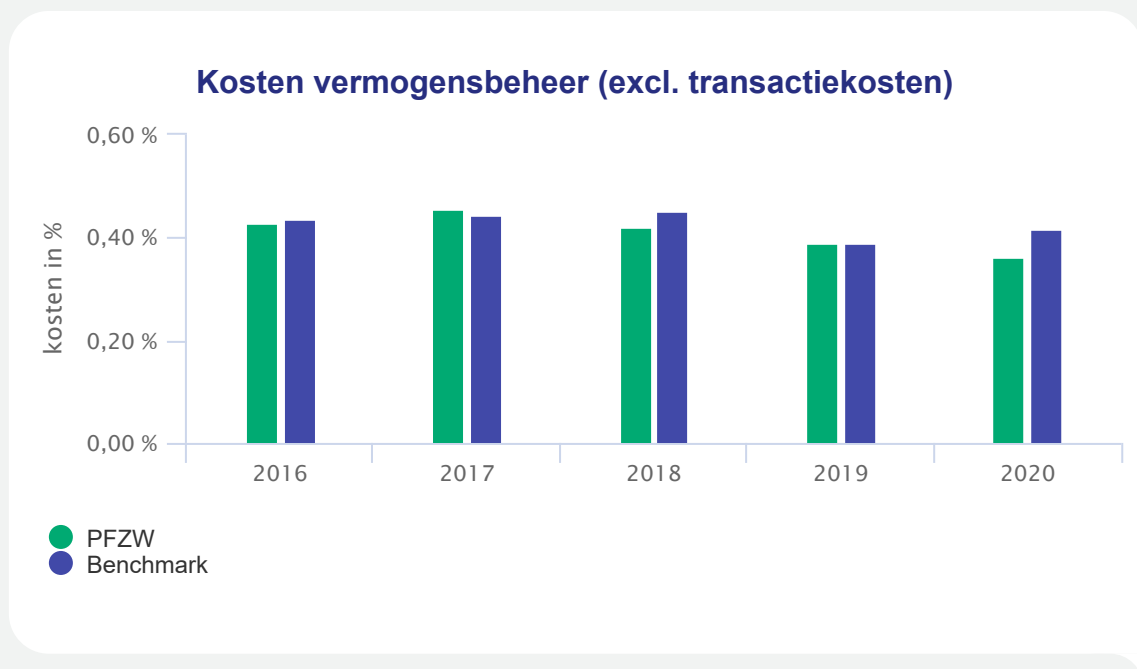
Transactiekosten voor directe beleggingen in vastrentende waarden en derivaten worden geschat. Hierbij wordt gebruik gemaakt van de zogenaamde spread, het verschil tussen de bied- en laatkoersen. PFZW maakt op basis van transactiekarakteristieken, zoals rating, looptijd, volume, regio en valutaparen, een best mogelijke inschatting van deze spread.

De acquisitiekosten bedroegen in 2021 € 76 miljoen (2020: € 48 miljoen). Deze hebben betrekking op directe transacties in private markten. De kosten van adviseurs zijn een belangrijke component van de acquisitiekosten. De grootste bijdrage aan de stijging van de acquisitiekosten in 2021 is afkomstig van de beleggingscategorie infrastructuur. Dit is het gevolg van het aan- en verkopen van een aantal beleggingen binnen deze categorie.

Vergelijking kosten vermogensbeheer met benchmark

Net als voor de pensioenbeheerkosten wordt er voor de vermogensbeheerkosten jaarlijks een benchmarkonderzoek uitgevoerd en maken wij gebruik van hetzelfde gespecialiseerde bureau (CEM). Voor dit benchmark onderzoek geldt ook dat op het moment van publicatie van dit jaarverslag de resultaten over 2021 nog niet beschikbaar zijn.

De peergroep waarmee PFZW voor de vermogensbeheerkosten wordt vergeleken, bestaat uit internationale pensioenfondsen van vergelijkbare grootte. Daarbij weegt de opbouw van de beleggingsmix relatief mee in de vergelijking van de kosten. De kosten van het vermogensbeheer van PFZW zijn volgens de laatst beschikbare CEM-onderzoek (2020) lager dan de kosten van de benchmark. Uit het rapport blijkt dat door schaalvoordelen het mogelijk is lagere kosten voor diensten van externe vermogensbeheerders uit te onderhandelen. Daarnaast draagt het grotere aandeel directe en co-investeringen bij aan lagere kosten binnen private markten in vergelijking tot de peers. Aan de andere kant blijkt uit het CEM-rapport dat in vergelijking tot de peers hogere kosten zijn verbonden aan de implementatiestijl. De implementatiestijl is in vergelijking tot de peers minder passief voor met name de zakelijke waarden. Bij de implementatie van deze beleggingen wordt vaker gebruikgemaakt van externe managers, waaraan hogere kosten zijn verbonden. De toegevoegde waarde van het door ons gekozen beleid is volgens het meest recente CEM-rapport 0,4% (€ 4,6 miljard) over een periode van vijf jaar (2016-2020).



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 presenteert daardoor alleen de kosten die direct bij PFZW in rekening zijn gebracht of nog worden gebracht, terwijl in het bestuursverslag ook de indirecte kosten (de zogenaamde 'hidden costs') worden gepresenteerd. Deze 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.

(bedragen x € 1 miljoen)	Vermogens-gerelateerd (excl. Performance gerelateerd)	Performance gerelateerde vergoedingen	Totaal vermogens beheerkosten	Transactie-kosten	Totaal vermogensbeheer en transactie-kosten
Beheervergoedingen	(70,7)	-	(70,7)	-	(70,7)
Bewaarloon	5,6	-	5,6	-	5,6
Overige kosten	2,0	-	2,0	-	2,0
Directe kosten, opgenomen in de jaarrekening	(63,0)	-	(63,0)	-	(63,0)
Indirecte kosten, onderdeel van de waardeveranderingen van beleggingen	646,1	1.390,2	2.036,4	258,9	2.295,3
Totaal 2021	583,1	1.390,2	1.973,3	258,9	2.232,2
Kosten in percentage gemiddeld belegd vermogen	0,22%	0,53%	0,75%	0,10%	0,85%
Totaal 2020	522,2	381,8	904,0	279,1	1.183,2
Kosten in percentage gemiddeld belegd vermogen	0,22%	0,16%	0,38%	0,12%	0,50%

Risicomanagement

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

Drie bestuurscommissies behandelen samen alle risico's van PFZW. Dat zijn de commissie integraal risicomanagement (commissie IRM), de commissie beleggingen (CB) en de commissie pensioenbeleid, klantbediening & communicatie (CPC). De commissie IRM 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.

Risicobereidheid, risicobeheersing en belangrijkste risico's

Risicobereidheid

Stel dat alle risico's volledig ingeperkt zouden kunnen worden, dan zouden de kosten van risicobeheersing sterk toenemen. Sommige risico's kan PFZW niet of slechts beperkt beïnvloeden of beheersen, zoals demografische ontwikkelingen. Daarom maken we een duidelijke afweging tussen kosten van beheersing van risico's en de impact van risico's.

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 risico's die PFZW loopt worden inzichtelijk gemaakt met behulp van kritische risico-indicatoren, audits en risicorapportages, waaronder een eigenrisicobeoordeling (ERB). Om te zorgen dat de werkelijke risico's binnen onze risicobereidheid blijven, voeren we zo mogelijk verbeteringen door.

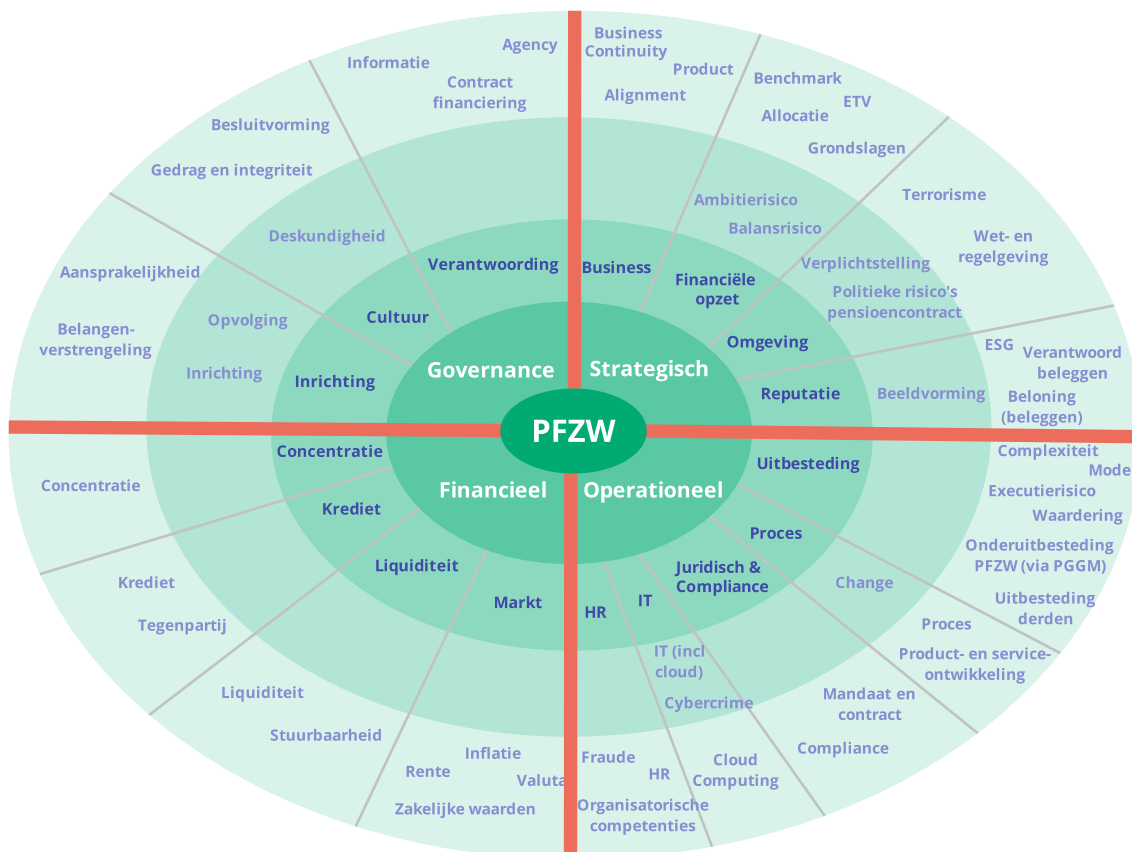
Standaard 3402 en 3000A: meer inzicht en zekerheid

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, eindverantwoordelijk voor de opzet en werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen ten aanzien van de financiële verslaggeving en de niet-financiële risico's. De sleutelfunctiehouders geven een opinie aan het bestuur over deze opzet en werking. Met de uitvoeringsorganisatie heeft PFZW de reikwijdte van de Standaard (ISAE) 3402 (financiële risico's) en 3000A (niet-financiële risico's) vastgesteld. Door gebruik van een Standaard (ISAE) 3402 en 3000A 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 onafhankelijke accountant van de uitvoeringsorganisatie. Over 2021 zijn er schone verklaringen bij de rapporten. Dat betekent dat er geen beperkingen in de verklaringen bij de 3402 en 3000A zijn opgenomen.

Risicobeheersing belangrijkste risico's

Op advies van de commissie IRM, de CB en de CPC heeft het bestuur voor 2021 uit het totale risico-universum elf risico's als de belangrijkste risico's benoemd. PFZW heeft zo'n vijftig risico's in kaart gebracht, die samen het risico-universum vormen. De risico's zijn verdeeld over vier vlakken: governance, strategisch, financieel en operationeel.



De elf belangrijkste risico's worden in het bijzonder door het bestuur gemonitord. Ten opzichte van 2020 zijn het grondslagenrisico en het risico product- en dienstontwikkeling niet langer top-of-mind. Nieuw toegevoegde top-of-mind risico's zijn deskundigheid, opvolging, inrichting en change.

Het bestuur kijkt naar kans, impact en aanwezigheid van beheersmaatregelen en komt tot een netto risico-oordeel. Als het bestuur vindt dat de bestaande beheersingsmaatregelen onvoldoende zijn worden er acties ondernomen.

De belangrijkste risico's hebben te maken met de grote kans dat er in de nabije toekomst niet geïndexeerd kan worden, dat door bestuurlijke wisselingen er onvoldoende deskundige opvolgers aangesteld worden, dat nog geen duidelijkheid is over een nieuw pensioencontract en dat er operationele risico's kunnen optreden, waar extra beheersmaatregelen voor moeten worden opgezet.

Deze elf risico's zijn hieronder verder uitgewerkt. Voor ieder risico is het netto risico-oordeel en de risico-tolerantie weergegeven.

Bestuurlijke risico's PFZW	Oordeel ↑↓	Tolerantie ↑↓	Bestuurlijke actie
1. Ambitierisico (Strategisch)	Hoog ↔	Midden ↔	Evaluatie financiële opzet
2. Balansrisico (Strategisch)	Hoog ↔	Hoog ↔	Geen aanvullende acties
3. Beeldvorming (Strategisch)	Midden ↔	Laag ↔	Geen aanvullende acties
4. Verplichtstelling (Strategisch)	Hoog ↔	Midden ↔	Op termijn risico omhoog
5. Politieke risico's pensioencontract (Strategisch)	Hoog ↔	Midden ↔	Op termijn risico omlaag
6. Deskundigheid (Governance)	Midden ↔	Laag ↔	Op termijn risico omlaag
7. Opvolging (Governance)	Midden ↓	Laag ↔	Op termijn risico omlaag
8. Inrichting (Governance)	Midden ↑	Laag ↔	Op termijn risico omlaag
9. Cyber (Operationeel)	Midden ↔	Laag ↔	Monitoren
10. IT (Operationeel)	Midden ↔	Laag ↔	Monitoren
11. Change (Operationeel)	Midden ↔	Midden ↔	Monitoren

- **(1) Ambitierisico:** bij dit risico staat de vraag centraal of het pensioenfonds in staat is om toekomstbestendig te indexeren. Het risico-oordeel is hoog. Het bestuur streeft naar een kans van minimaal 70% voor het realiseren van volledige indexering met prijsinflatie. De norm 70% kans op een 100% pensioenresultaat wordt niet gehaald. Per einde jaar wordt PFZW in staat geacht om binnen de wettelijke kaders van het herstelplan, tijdig te herstellen. In het herstelplan wordt de ambitie deels ingevuld, wordt geen gebruik gemaakt van de vrijstellingsregeling en worden de nominale pensioenaanspraken niet verlaagd.
- **(2) Balansrisico:** het risico dat einde jaar de waarde van de beleggingen onvoldoende de nominale pensioenaanspraken volgt. Het risico-oordeel is hoog. Het fonds heeft gegeven de huidige dekkingsgraad geen realistische beleidsinstrumenten om het balansrisico substantieel te verlagen zonder aan herstelkracht in te boeten.
- **(3) Beeldvorming:** Het risico dat door (mis)communicatie met deelnemers, werkgevers en sociale partners verkeerde verwachtingen worden gewekt bij deelnemers, werkgevers en sociale partners. Maar ook het risico dat negatief bericht wordt in de media waardoor een ongewenst imago ontstaat van PFZW. Het risico is op midden ingeschat. De risicotolerantie is laag omdat communicatie en imago van essentieel belang zijn voor het vertrouwen van de deelnemers, zeker met de komst van de nieuwe pensioenregeling.
- **(4) Verplichtstelling:** het risico dat de huidige verplichtstellingswetgeving wordt aangepast of komt te vervallen en dat de bestaande wettelijke mogelijkheid tot verplichtstelling onvoldoende gehandhaafd wordt. Op korte termijn loopt de verplichtstelling geen gevaar. Op de langere termijn mogelijk wel als in de nieuwe solidaire premierregeling onvoldoende solidariteitsvoorzieningen opgenomen zijn.
- **(5) Politiek risico pensioencontract:** het risico dat niet tijdig een nieuw pensioencontract tot stand komt dat op maatschappelijke steun kan rekenen. De overheid houdt de mogelijkheid intact om deelname aan een bedrijfstakpensioenfonds of beroepspensioenregeling te verplichten. Maar bij verplicht gestelde bedrijfstakpensioenfondsen kan het uitblijven van een akkoord over het wijzigen van de pensioenregeling leiden tot een ambtshalve intrekking van de verplichtstelling door de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid. Dit risico kan door sociale partners worden beheerst door tijdig tot een contractkeuze te komen en tijdig het vereiste transitieplan op te stellen.

- **(6) Deskundigheid en (7) Opvolging:** het risico dat geen passende en/of niet tijdige opvolging gevonden kan worden voor bestuurders en/of leden van PFZW gremia waardoor zij hun verantwoordelijkheid niet kunnen nemen. Dit risico is in 2021 toegevoegd en ingeschat op midden. De continuïteit van het bestuur staat onder druk door het vertrek in 2021/2022 van een aantal bestuurders waaronder bestuurders met bijzondere deskundigheid. Het bestuur is tijdig gestart met werving en selectie van kandidaten met specifieke deskundigheid en heeft vertrouwen dat de bemensing in 2022 op orde is.
- **(8) Inrichting:** het risico van ineffectieve of inefficiënte organisatorische en bestuurlijke inrichting waardoor de besturing van het fonds wordt bemoeilijkt. Dit risico is in 2021 toegevoegd en wordt ingeschat op midden. In 2021 is de inrichting van de commissie arbeidsvoorwaarden pensioen (CAP) uitgewerkt en vastgesteld. De CAP start in januari 2022. De CAP schaart zich achter het streven van het bestuur om in 2026 over te gaan naar de nieuwe pensioenregeling en heeft besloten om de noodzakelijke besluitvorming mogelijk te maken. Het project NPR dat gericht is op tijdige besluitvorming over en inrichting van de nieuwe pensioenregeling loopt met deze besluitvorming beperkt vertraging op.
- **(9) Cyber:** het risico dat IT-systemen gehackt worden, waardoor data en middelen van PFZW in verkeerde handen vallen. Er zijn maatregelen getroffen, waardoor het risico midden is. Aanvullende maatregelen zijn nodig om binnen de gewenste tolerantie te komen.
- **(10) IT:** het risico dat de gewenste mate van beschikbaarheid, integriteit en vertrouwelijkheid van de informatie en informatiesystemen bij PFZW en/of zijn uitvoeringsorganisatie niet is gewaarborgd. Dit risico is midden ingeschat, terwijl de risicotolerantie laag is. Het risicobeeld laat een positieve ontwikkeling zien, extra beheersmaatregelen zijn getroffen of worden momenteel geïmplementeerd.
- **(11) Change:** het risico samenhangend met ondoelmatige of onvoldoende doeltreffende wijzigingen in de inrichting en/of uitvoering van projecten. Changemaatregelen dienen de changeketen aantoonbaar effectiever te maken.

ESG risico

In het derde kwartaal 2021 is door de sleutelfunctiehouder risicobeheer het ESG risico toegevoegd aan het risico universum en beoordeeld of dit risico zich buiten de gewenste tolerantie bevindt. Het risicobeeld op ESG scoort midden. Om het risico-oordeel te verlagen moeten de initiatieven uit het Beleggingsbeleid 2025 verder aangevuld en afgerond worden en meer zichtbare monitoring en rapportage van het bruto en netto ESG risico op de gehele portefeuille plaats gaan vinden. In het eerste kwartaal 2022 zal hiervoor een voorstel worden gedaan.

Financiële risico's

Om onze ambitie te realiseren moeten we beleggingsrisico nemen. Daarbij zijn we afhankelijk van de resultaten op de financiële markten.

In onderstaande tabel staat het effect van het rendement op zakelijke waarden en een wijziging van de rente op de actuele dekkingsgraad per eind 2022. Het vertrekpunt is hierbij de actuele dekkingsgraad per eind 2021 van 106,6%.

Verandering swaprente	Rendement Zakelijke Waarden						
	10%	5%	0%	-5%	-10%	-15%	-20%
1,0%	124,7%	120,3%	116,0%	111,6%	107,2%	102,9%	98,5%
0,6%	119,2%	115,1%	111,0%	107,0%	102,9%	98,9%	94,8%
0,4%	116,5%	112,6%	108,7%	104,8%	100,9%	97,0%	93,1%
0,0%	111,5%	107,9%	104,3%	100,7%	97,1%	93,4%	89,8%
-0,4%	106,8%	103,5%	100,2%	96,8%	93,5%	90,2%	86,9%
-0,6%	104,6%	101,4%	98,2%	95,0%	91,9%	88,7%	85,5%
-1,0%	100,5%	97,6%	94,6%	91,7%	88,8%	85,8%	82,9%

Een daling van de rente leidt tot een stijging van de waarde van de verplichtingen en daarmee tot een daling van de dekkingsgraad. Als de markrente gelijk blijft en er geen rendement wordt gemaakt, daalt de actuele dekkingsgraad van 106,6% (dekkingsgraad eind 2021) naar 104,3% aan het einde van 2022. 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 1,7 procentpunt door de dalende UFR gedurende 2022 en 1,4 procentpunt door de premiedekkingsgraad die afwijkt van de actuele dekkingsgraad. Daarnaast keren wij volledige pensioenen uit, terwijl de dekkingsgraad lager is dan 100%.

Er zijn financiële risico's die impact kunnen hebben op de dekkingsgraad. Deze zogenaamde financiële dekkingsgraadriscio's zijn nader toegelicht in [noot 13](#) van de jaarrekening.

Ontwikkelingen 2021

COVID-19, strategie en nieuwe pensioenregeling

COVID-19 heeft ook in 2021 impact gehad op de medewerkers van PFZW en de uitvoeringsorganisatie. Het merendeel van de medewerkers heeft voornamelijk thuisgewerkt. De werkdruk is hoog onder meer door grote projecten die naast het reguliere werk worden uitgevoerd. Ondanks de pandemie is de bedrijfsvoering op het gewenste niveau doorgegaan. Er zijn geen extra of bijzondere risico's opgetreden.

Het project om de nieuwe pensioenregeling uit te kunnen voeren, NPR, heeft een nieuwe wettelijke transitiedatum door vertraging in het wetgevingstraject. De nieuwe wettelijke transitiedatum is vastgesteld op 1 januari 2027. De NPR mijlpalenplanning is aangepast aan de vertraging van de inrichting van de commissie arbeidsvoorwaarden pensioen en deze commissie heeft zich hieraan gecommitteerd. De kans op vertraging van NPR als gevolg van een vertraagde vorming van de commissie arbeidsvoorwaarden pensioen is hierdoor kleiner geworden.

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. In 2021 is PFZW gestart met een herijking van de strategie. In 2022 wordt de herijking afgerond.

Incidenten

De uitvoeringsorganisatie informeert ons over incidenten. Incidenten kunnen iets zeggen over de beheersing van processen en aanleiding zijn om processen te verbeteren. Het incidentenmanagement stelt PFZW in staat om de kwaliteit van de uitvoering te bewaken, verbetermaatregelen af te dwingen en het vergroot de transparantie. In 2021 heeft zich één zwaar incident voorgedaan. De netwerksegmentatie gaf als beheersmaatregel onvoldoende bescherming. Het incident was als zwaar geclassificeerd omdat dit een sterk verhoogd cyberrisico met zich meebracht. Direct zijn maatregelen genomen om het risico te mitigeren.

Boetes en dwangsommen

In het verslagjaar zijn aan het pensioenfonds geen dwangsommen of boetes opgelegd. Er zijn geen aanwijzingen geweest van de toezichthouders en er zijn geen bewindvoerders aangesteld.

AFM

In 2019 is mede naar aanleiding van de AFM-bevindingen met betrekking tot MiFID II en PTBV (Treasury) geconstateerd dat PGGM nog onvoldoende in staat is om aantoonbaar invulling te geven aan wet- en regelgevingsvereisten. Beide trajecten zijn in 2021 afgerond. De bijbehorende remediation werkzaamheden worden met hoge prioriteit afgerond, waarbij wordt toegezien op naleving. Er zijn vanuit de toezichthouder geen aanwijzingen geweest in 2021.

Anti-corruptie en frauderisico

Voor PFZW is naleving van wet- en regelgeving essentieel. Dit omvat tevens naleving ten aanzien van witwassen, terrorismefinanciering en sanctiewetgeving. In de Standaard 3000A voor PFZW wordt het proces van wijzigingen in wet- en regelgeving beschreven. Diverse risico's waarbij de integriteit in het geding is, zijn beschreven als onderdeel van het risico-universum. Het betreft belangenverstremgeling, gedrag en integriteit, terrorisme, wet- en regelgeving, fraude, cybercrime en compliance.

Samen met de uitvoeringsorganisatie wordt ieder jaar een self assessment belangenverstremgeling en een systematische integriteit risicoanalyse (SIRA) uitgevoerd die bestuurlijk worden besproken en vastgesteld. De uitkomsten van de analyse en controle hebben geen impact gehad.

Het frauderisico (het risico van misleiding dan wel diefstal door met financiële en/of reputatieschade voor PFZW als gevolg) wordt beheerst door preventieve en repressieve controles. In de administratieve organisatie is ter preventie van frauderisico een adequate functiescheiding ingericht. De interne beheersingsmaatregelen, die zijn uitgewerkt in de Standaarden 3402 en 3000A, zijn in 2021 niet doorbroken. Daarnaast vinden op de uitgevoerde betalingen repressieve controles plaats (zogenaamde reconciliatie). De effectieve werking van deze controle is aangetoond bij de TIBER oefening. Samen met preventieve maatregelen zoals een zes-ogen controle op betalingen en een vier-ogen controle op het opvoeren van bankrekeningen wordt de repressieve maatregel voldoende geacht om het frauderisico te beheersen.

DNB onderzoeken en selfassessments

DNB heeft in 2021 onderzoeken uitgevoerd en een eindoordeel gegeven. Dit kunnen ook onderzoeken zijn die eerder dan in 2021 gestart zijn.

Omschrijving onderzoek	Status
◦ AQR infrastructuur opvolging	Open
◦ Onderzoek IORP II (sleutelfunctiehouders)	✓
◦ Datakwaliteit (PGGM gericht toezicht)	✓
◦ Uitbesteding (PGGM gericht toezicht)	✓
◦ IT-strategie (PGGM gericht toezicht)	✓

Daar waar verbeteringen nodig zijn, worden die door het fonds geïmplementeerd. Er zijn geen aanwijzingen geweest in 2021.

Autoriteit Persoonsgegevens

PFZW heeft bij de Autoriteit Persoonsgegevens datalekken gemeld die voornamelijk te maken hebben met logistieke (post)stromen. Het aantal datalekken is beperkt in relatie tot het aantal deelnemers. Er is continue aandacht om datalekken te voorkomen. PFZW voldoet aan de AVG-vereisten. Dit blijkt ook uit een audit die is uitgevoerd door de interne audit afdeling van de uitvoeringsorganisatie. Er zijn geen aanwijzingen geweest in 2021.

Autoriteit Consument en Markt

De ACM heeft geen onderzoeken gedaan bij PFZW.

Wet- en regelgeving

Wet toekomst pensioenen

Het wetsvoorstel toekomst pensioenen maakt deel uit van het brede pensioenakkoord en omvat de volgende onderwerpen:

- een premieregeling voor alle pensioenfondsen
- nabestaandenpensioen
- inkorten wachttijd uitzendsector
- experimenteeruimte ten behoeve van pensioensparen voor zelfstandigen

De uitwerking van een verplichte arbeidsongeschiktheidsverzekering is (nog) niet opgenomen in de consultatieversie.

Op 26 november 2021 is het wetsvoorstel toekomst pensioenen voor advies bij de Raad van State ingediend. Beoogde datum van inwerkingtreding is 1 januari 2023.

Herziening waardeoverdracht kleine pensioenen

Per 1 januari 2019 hebben pensioenuitvoerders het recht gekregen om kleine pensioenen automatisch over te dragen. Het recht op waardeoverdracht van kleine pensioenen is echter beperkt tot kleine pensioenen die zijn ontstaan doordat de gewezen deelnemer niet langer actief deelneemt aan de pensioenregeling als gevolg van uitdiensttreding.

In de praktijk zijn er twee knelpunten. Voor PFZW betreft het kleine pensioenen die een andere ontstaansgeschiedenis hebben dan einde deelneming. Daarnaast mogen kleine nettopensioenen niet afgekocht worden. Voor beide knelpunten is een aanpassing van de Pensioenwet aangekondigd. Deze houdt in dat pensioenuitvoerders het wettelijk recht krijgen om alle kleine pensioenen, ongeacht of deze zijn ontstaan door baanwisseling of niet, te mogen overdragen. Ook wordt de mogelijkheid van afkoop klein nettopensioen en nettolijfrente geïntroduceerd. De internetconsultatie is gesloten per 19 april 2021. Het wetsvoorstel is nog niet gepubliceerd. De vermoedelijke ingangsdatum is 1 april 2022.

Voor een ordentelijke overdracht van die kleine pensioenen die vóór 1 januari 2018 zijn ontstaan, is een plan voor een gefaseerde overdracht gemaakt. Conform deze planning heeft PFZW invulling gegeven aan de verplichtingen.

Wet Digitale Overheid

De Wet Digitale Overheid strekt tot het veilig en betrouwbaar kunnen inloggen bij diverse instellingen. PFZW is voorbereid op de invoering van deze wet per 1 juli 2022 (naar verwachting).

Wet verdeling pensioenrechten bij scheiding

Het wetsvoorstel zal de huidige Wet verevening pensioenrechten bij scheiding gaan vervangen. Beoogde datum inwerkingtreding is 1 juli 2022. PFZW monitort de ontwikkelingen, waarbij vooral de uitvoerbaarheid een aandachtspunt is.

Wetsvoorstel 'Wet bedrag ineens, RVU en verlofsparen'

Met het wetsvoorstel 'Wet bedrag ineens, RVU en verlofsparen' krijgt de deelnemer vanaf 1 januari 2023 het wettelijk recht om op de pensioeningangsdatum maximaal 10% van de opgebouwde waarde van het ouderdomspensioen als bedrag ineens op te nemen. Het bedrag ineens kan op de ingangsdatum van het ouderdomspensioen worden uitbetaald of op 1 februari na het bereiken van de AOW-leeftijd.

Pensioenuitvoerders hebben geen mogelijkheid om dit recht in te perken en er is geen sprake van een verplicht bestedingsdoel. Met het bedrag ineens kunnen deelnemers het pensioen beter afstemmen op de persoonlijke situatie en bestedingsbehoefte. Het bedrag ineens wijkt vanwege de mogelijkheid om kapitaal op te nemen af van de bestaande keuzemogelijkheden.

Aanpassing keuzerecht bedrag ineens

Het wetsvoorstel 'Wet bedrag ineens, RVU en verlofsparen' wordt op aandringen van de Eerste Kamer aangepast. De pensioenpraktijk, het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid en het ministerie van Financiën zijn tot de volgende aanpassingen gekomen:

- Alleen deelnemers die op de AOW-leeftijd met pensioen gaan, mogen de uitbetaling van het bedrag ineens uitstellen tot de maand januari na het jaar waarin de AOW-gerechtigde leeftijd is bereikt.
- Het uitkeringsschema wordt 90-10-90 (% periodieke uitkering – %bedrag ineens – %periodieke uitkering).
- Bij tussentijds overlijden (dus voor januari) komt het bedrag ineens niet tot uitkering, maar wordt een nabetaling verstrekt van de pensioenuitkering zonder bedrag ineens (100%) minus de reeds uitbetaalde en al naar maximaal 90% verlaagde uitkering.

Het wetsvoorstel om de wet bedrag ineens, RVU en verlofsparen aan te passen moet nog bij de Tweede Kamer ingediend worden.

Wet homologatie onderhands akkoord

Dit wetsvoorstel regelt in de Faillissementswet dat de rechtbank een onderhands akkoord tussen een onderneming en zijn schuldeisers en aandeelhouders betreffende de herstructurering van schulden kan goedkeuren (homologeren). De homologatie betekent dat het akkoord verbindend is voor alle bij het akkoord betrokken schuldeisers en aandeelhouders. Zij die niet met het akkoord hebben ingestemd, kunnen toch aan het akkoord worden gebonden als de besluitvorming over en de inhoud van het akkoord aan bepaalde eisen voldoet. Dit wordt ook wel een dwangakkoord genoemd. Met dit voorstel krijgen ondernemingen die vanwege een te zware schuldenlast insolvent dreigen te raken maar beschikken over bedrijfsactiviteiten die nog wel levensvatbaar zijn de kans om een faillissement te voorkomen. De Wet homologatie onderhands akkoord trad op 1 januari 2021 in werking.

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 onderstaand statement wordt aangegeven wat de reikwijdte van het statement is en de motivering daarbij.

Verantwoordelijkheid

Het bestuur van PFZW heeft het beleid gescheiden van de uitvoering. De uitvoering van de pensioenadministratie en het beheer van het belegd vermogen is uitbesteed aan dochtervennootschappen van PGGM N.V. (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 evenwel niet te beïnvloeden door het bestuur zoals demografische ontwikkelingen.

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 2021. Het financiële jaarverslag is gebaseerd op de aanname dat PFZW zijn activiteiten kan voortzetten met het oog op de langere termijn, in lijn met zijn doelstellingen.

Het Standaard 3000A-rapport heeft betrekking op de kwaliteit van niet financiële processen. Het gaat daarbij onder meer over de volgende processen:

- uitvoeren van de verplichte pensioencommunicatie
- doorvoeren van wijzigingen in wet- en regelgeving
- voldoen aan privacy wet- en regelgeving
- verzorgen van de klant- en de toezichtrapportages
- monitoren van de uitbestede diensten
- opstellen van de ALM-nota en de ABTN
- berekenen van de dekkingsgraad
- verlenen van fiduciair advies
- uitvoeren van beleggingen en beleggingsadministratie
- meten en bewaken van beleggingsrichtlijnen en beleggingsrisico's
- uitvoeren van cyber security business continuïteitsmanagement en van fysieke toegangsbeveiliging
- uitvoeren van incidentmanagement

Motivering reikwijdte

PFZW heeft een stelsel van risicobeheersing en interne controle. De bijbehorende rapportages stelt het bestuur in staat een oordeel te vormen en zo nodig actie te ondernemen. Het bestuur heeft inzicht in zijn strategische risico's.

Voor de uitbestede dienstverlening heeft PGGM aan PFZW over 2021 onder meer twee standaardrapporten, één voor pensioenbeheer en één voor vermogensbeheer, verstrekt over de inrichting en werking van de interne beheersing en interne controle. Ieder rapport kent twee delen, te weten het deel over financiële risico's (Standaard 3402) en het deel over niet-financiële risico's (Standaard 3000A). Er zijn geen beperkingen geconstateerd in het assurancerapport van de onafhankelijke accountant.

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 het 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 zijn 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 2021 zodanig hebben gewerkt dat de externe financiële verslaggeving, gebaseerd op de aanname dat PFZW zijn activiteiten kan voortzetten met het oog op de langere termijn, over 2021 geen onjuistheden van materieel belang bevat.

Het bestuur van PFZW verklaart met betrekking tot de niet-financiële processen dat, gegeven de reikwijdte van de Standaard 3000A, met een redelijke mate van zekerheid de interne risicobeheersing- en controlesystemen in 2021 hebben gewerkt.

PFZW kijkt vooruit

Veel van de thema's in dit jaarverslag, zoals de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel en de financiële situatie, zullen ook in 2022 de aandacht blijven vragen. Een vooruitblik op de meest in het oog springende zaken worden in dit hoofdstuk toegelicht.

Vorbereiding transitie naar nieuw pensioenstelsel

Het jaar 2022 zal een intensief bestuurlijk jaar zijn voor PFZW. Het fonds kan samen met de commissie arbeidsvoorwaarde pensioen stapsgewijs werken aan de constructie van de nieuwe pensioenregeling. De regeling van PFZW bevat meerdere producten. Ieder product moet worden geanalyseerd en mogelijk aangepast.

De voorbereiding van de administratie zal gestructureerd plaatsvinden op grond van de product- en service-architectuur. Daarbij worden diverse proposities voor de deelnemers verkend en ontwikkeld om passende diensten te verlenen na de transitie. Verder zal in 2022 het fundament voor de nieuwe regeling in de administratie worden gebouwd door de pensioenuitvoeringsorganisatie. Tot slot is de verwachting dat eind 2022 de data is geschoond zodat de inrichting van de transitiestraat kan starten in 2023.

Premie 2022

De premie voor ouderdompensioen en partnerpensioen (OP/PP) is voor 2022 verhoogd naar 25,8%. De verhoging volgt uit de verbetering van het opbouwpercentage voor partnerpensioen, van 0,625% naar 1,05%. Hiertoe was in 2020 onder voorwaarden reeds besloten. De totale dekking voor partnerpensioen voor actieve deelnemers blijft 1,25%. Bij het huidige niveau van de premie spelen evenwichtigheid van maatregelen, de stand van de rente, de premiedekkingsgraad, het verwachte rendement uit beleggingen en de premielast voor werkgevers en werknemers een belangrijke rol. In 2022 zijn de opbouw- en premiepercentages als volgt:

	2021	2022
Reguliere pensioenpremie OP/PP (bijdragegrondslag)	25,0%	25,8%
AP-premie (salaris -/- AP-franchise)	0,5%	0,5%
Opbouwpercentage OP	1,75%	1,75%
Opbouwpercentage PP	0,625%	1,05%
Pensioenrekenleeftijd	68	68
Franchise	€ 13.111	€ 13.343

Indexatie

De overheid heeft aangekondigd dat in 2022 de eisen om (gedeeltelijk) te indexeren soepeler worden. Pensioenfondsen mogen de pensioenen door deze versoepeling indexeren bij een beleidsdekkingsgraad van 105% of hoger. De grens ligt nu nog op 110%. Hoe dit voor PFZW uitpakt, is nog niet duidelijk. Dat hangt af van de precieze invulling van de regelgeving, die in de loop van 2022 volgt, en van de ontwikkeling van de dekkingsgraad.

Transitie FTK

In de aanloop naar het nieuwe pensioenstelsel wordt het reguliere FTK tijdelijk herzien. Dit om te voorkomen dat pensioenfondsen nu maatregelen moeten nemen die later niet nodig blijken om evenwichtig in te varen in het nieuwe stelsel. In de conceptversie van het transitie-FTK wordt uitgegaan van een minimaal benodigde dekkinggraad voor invaren, ook wel de richtdekkinggraad genoemd. Vanaf 2023 moet in een overbruggingsplan worden vastgelegd hoe de dekkinggraad van een fonds tijdig toe kan groeien naar de richtdekkinggraad. Als het op basis van de maximale parameters niet mogelijk blijkt te zijn om tijdig tot de richtdekkinggraad te groeien, zal PFZW direct de pensioenen moeten verlagen. Het nu bekende transitie-FTK biedt PFZW enerzijds de mogelijkheid om onnodige maatregelen te voorkomen en eerder te kunnen indexeren, maar anderzijds ook het risico dat de pensioenen meerdere jaren verlaagd moeten worden doordat de einddatum van het overbruggingsplan vaststaat (in tegenstelling tot het herstelplan).

Aanpassing van de ultimate forward rate (UFR)

De nieuwe regels voor de rekenrente (bekend als UFR) worden door DNB gefaseerd ingevoerd in vier gelijke stappen van 1 januari 2021 tot 1 januari 2024. Deze aanpassing volgt uit advies van de Commissie Parameters en heeft invloed op de waardering van de pensioenverplichtingen. De financiële impact van de stapsgewijze UFR wijziging is nader toegelicht in de [gebeurtenissen na balansdatum](#).

Impact gebeurtenissen Oekraïne

De gebeurtenissen in Oekraïne hebben impact op de financiële positie van het pensioenfonds, maar het is nog onduidelijk wat de gevolgen op lange termijn zijn voor het herstel van het vermogen. De omvang van de beleggingen in Rusland bedroeg per ultimo 2021 circa 0,4% van het totale belegd vermogen van PFZW. Het bestuur heeft in 2022 besloten om de beleggingen in Rusland te verkopen vanwege de recente ontwikkelingen, maar het is nog niet duidelijk op welke termijn dit gaat plaatsvinden.

Jaarrekening 2021

- Geconsolideerde jaarrekening 2021
- Enkelvoudige jaarrekening 2021

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Geconsolideerde jaarrekening 2021

Geconsolideerde balans per 31 december 2021	91
Geconsolideerde staat van baten en lasten over 2021	93
Geconsolideerd kasstroomoverzicht over 2021	94
Algemene toelichting	95
Toelichting op de geconsolideerde balans per 31 december 2021	108
Toelichting op de geconsolideerde staat van baten en lasten over 2021	147
Toelichting op het geconsolideerde kasstroomoverzicht over 2021.....	156
Overige toelichtingen.....	157
Bestemmingen van saldo van baten en lasten	164
Gebeurtenissen na balansdatum	164

Geconsolideerde balans per 31 december 2021

(na bestemming van saldo van baten en lasten)

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2021	31-12-2020
1)		
ACTIVA		
3 Beleggingen voor risico pensioenfonds		
3.2 - Vastgoed en infrastructuur	46.796	38.087
3.3 - Aandelen en private equity	106.187	93.186
3.4 - Vastrentende waarden	114.767	114.207
3.5 - Derivaten	23.969	36.165
3.6 - Overige beleggingen	5.751	4.455
Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds	297.470	286.100
3 Beleggingen voor risico deelnemer		
3.2 - Vastgoed en infrastructuur	8	8
3.3 - Aandelen en private equity	21	18
3.4 - Vastrentende waarden	20	26
3.5 - Derivaten	5	9
3.6 - Overige beleggingen	1	2
Totaal beleggingen voor risico deelnemer	55	63
3 Totaal beleggingen	297.525	286.163
4 Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	122	138
5 Deelnemingen	160	160
6 Vorderingen en overlopende activa	5.099	5.054
7 Liquide middelen uit pensioenactiviteiten	379	199
Totaal activa	303.285	291.714

¹ De hierboven vermelde nummers verwijzen naar naar de paragrafen van het hoofdstuk *toelichting op de geconsolideerde balans*.

(bedragen x € 1 miljoen)		31-12-2021	31-12-2020
1)			
	PASSIVA		
8	Stichtingskapitaal en reserves	17.317	(20.401)
9	Technische voorzieningen		
	- Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	259.697	273.649
	- Overige technische voorzieningen	901	932
	- Voorziening Nettopensioen voor risico pensioenfonds	2	2
	Totaal technische voorzieningen	260.600	274.583
10	Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemer	53	59
11	Overige schulden en overlopende passiva	25.315	37.473
	Totaal passiva	303.285	291.714

¹ De hierboven vermelde nummers verwijzen naar paragrafen van het hoofdstuk *toelichting op de geconsolideerde balans*.

Geconsolideerde staat van baten en lasten over 2021

(bedragen x € 1 miljoen)		2021	2020
1)			
	BATEN		
15	Premiebijdragen werkgevers en werknemers	7.219	6.936
16	Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds	21.022	13.332
16	Beleggingsresultaten voor risico deelnemer	3	3
23	Overige baten	3	1
	Totaal baten	28.247	20.272
	LASTEN		
17	Pensioenuitkeringen	(4.598)	(4.276)
18	Pensioenuitvoeringskosten	(115)	(108)
19	Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds		
	- Pensioenopbouw	(10.500)	(9.515)
	- Indexering of verlaging	-	-
	- Rentetoevoeging/(onttrekking)	1.474	784
	- Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	4.576	4.243
	- Wijziging marktrente	18.282	(34.549)
	- Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	(216)	(50)
	- Aanpassing actuariële grondslagen	18	4.732
	- Overige mutaties	318	46
	Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	13.952	(34.309)
19	Mutatie overige technische voorzieningen	31	(24)
19	Mutatie voorziening nettopensioen voor risico pensioenfonds	-	-
20	Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemer	6	5
21	Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	(16)	(9)
22	Saldo overdracht van rechten	216	29
23	Overige lasten	(5)	(5)
	Totaal lasten	9.471	(38.697)
	SALDO VAN BATEN EN LASTEN	37.718	(18.425)
8	Toevoeging aan/(onttrekking uit) premiestabilisatiebestemmingsreserve	-	(23)
8	Toevoeging aan/(onttrekking uit) overige reserves	37.718	(18.402)

¹ De hierboven vermelde nummers verwijzen naar de paragrafen van het hoofdstuk *toelichting op de geconsolideerde staat van baten en lasten*.

Geconsolideerd kasstroomoverzicht over 2021

(bedragen x € 1 miljoen)		2021	2020
1)			
	Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
	- Ontvangen premiebijdragen	7.205	6.426
22	- Ontvangen in verband met overdracht van rechten	271	99
	- Betaalde pensioenuitkeringen	(4.572)	(4.252)
22	- Betaald in verband met overdracht van rechten	(55)	(70)
	- Betaalde pensioenuitvoeringskosten	(134)	(92)
	- Overige mutaties uit pensioenactiviteiten	(5)	(5)
	Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	2.710	2.106
	Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
3	- Verkopen en aflossingen van beleggingen	108.192	47.818
16	- Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	5.575	2.392
3.5	- Ontvangen gerealiseerde resultaten derivaten	(5.093)	3.121
3	- Aankopen beleggingen	(102.278)	(66.821)
16	- Betaalde vermogensbeheerkosten	63	52
6.1 / 11.1	- Saldo ontvangen / betaalde cash collateral	(9.330)	9.147
	- Overige mutaties uit beleggingsactiviteiten	241	(4.714)
	Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	(2.630)	(9.005)
	Nettokasstroom	80	(6.899)

Voor aansluiting met de stand van de liquide middelen in de balans en toelichting zie [noot 24](#) Geconsolideerd kasstroomoverzicht.

Algemene toelichting

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.

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, beleidsadvisering en bestuursondersteuning.

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.

Deze jaarrekening is opgesteld met inachtneming van de continuïteitsveronderstelling.

Vergelijking met vorig jaar

Stelselwijzigingen

In 2021 hebben zich geen stelselwijzigingen voorgedaan.

Schattingswijzigingen

Voorziening pensioenverplichtingen 2021

In 2021 heeft een herziening van de schatting voor de voorziening pensioenverplichtingen plaatsgevonden aan de hand van een beperkt grondslagenonderzoek. Dit heeft geleid tot een aanpassing van de volgende actuariële grondslagen:

- De loonontwikkeling en prijsinflatie
- De franchises

Per saldo hebben de aanpassingen in de actuariële grondslagen geresulteerd in een daling van de voorziening pensioenverplichtingen met € 12 miljoen. Zie noot [25.5](#) voor een nadere toelichting op de wijzigingen en impact.

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 in onderstaand overzicht opgenomen.

Entiteit	Vestigingsplaats	Belang
Himalaya Investments B.V.	Zeist	100%
PFZW Australian Investment Trust	Sydney	100%
FRM Thames Fund LP	Cayman Islands	100%
Gottex Hudson ABL Fund Limited	Cayman Islands	100%

Bovengenoemde entiteiten worden gebruikt voor het structureren van beleggingen en in enkele gevallen voor het voorkomen van mogelijke fiscale heffingen vanwege de fiscale status van PFZW. De activiteiten van de entiteiten die gevestigd zijn op de Cayman Islands houden verband met beleggingen in hedgefonds die momenteel worden afgebouwd.

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 een verbonden partij van PFZW. PGGM Coöperatie U.A. heeft aan PFZW een hoedsterrol toegekend. De hoedsterrol is toegekend in het kader van de fiscale eenheid inzake de BTW. De toekenning van deze rol aan PFZW leidt niet tot feitelijk beleidsbepalende invloed van PFZW over PGGM Coöperatie U.A. Het ontbreken van feitelijk beleidsbepalende invloed heeft als gevolg dat geen consolidatieplicht aanwezig is. De hoedsterrol geeft PFZW voor een aantal specifiek benoemde onderwerpen bijzondere rechten ten aanzien van PGGM Coöperatie U.A. Het betreft instemmingsrechten ten aanzien van de volgende onderwerpen:

1. het recht van bespreking, advies en goedkeuring op voorgenomen besluiten tot:
 - Wijziging van de statuten;
 - Uitgifte van aandelen, ontbinding van de vennootschap, fusie, splitsing of het aangaan van samenwerkingsverbanden;
 - Vaststelling van de jaarrekening; en
 - Benoeming van bestuurders.
2. het recht voorstellen te agenderen in de ledenraad; en
3. het recht om bestuurders te laten aftreden.

In 2021 heeft PFZW in haar rol als hoedster instemming gegeven op de (her)benoeming van acht leden van het coöperatiebestuur. Daarnaast heeft PFZW ingestemd met wijziging van de statuten van PGGM Coöperatie U.A. en heeft PFZW het voorgenomen besluit van de coöperatie tot vaststelling van de jaarrekening van de coöperatie goedgekeurd.

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 'at 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 aan 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 financieel passief worden uitsluitend gesaldeerd als nettobedrag in de balans opgenomen indien sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en passief 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 (marktwaaarde) 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 waarderinggrondslag. 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 de beschikbare middelen te delen door de som van de technische voorzieningen voor risico fonds, de technische voorzieningen voor risico deelnemers en overige technische voorzieningen. 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.

Vreemde valuta

De functionele en presentatievaluta in de jaarrekening van PFZW betreft euro's.

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

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:

	31-12-2021	31-12-2020
US dollar	1,1372	1,2236
Canadese dollar	1,4365	1,5588
Australische dollar	1,5641	1,5856
Britse pond	0,8396	0,8951
Zwitserse frank	1,0362	1,0816
Japanse yen	130,9543	126,3254
Hongkong dollar	8,8660	9,4872

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. Deze waarderingsgrondslagen zijn van toepassing op de beleggingen voor zowel risico pensioenfondsen als risico deelnemers. De beleggingen voor risico deelnemers worden belegd conform de beleggingsmix van het collectief. In [noot 3.7](#) worden de toegepaste waarderingsmethoden en daarbij gehanteerde veronderstellingen toegelicht.

Vastgoed en infrastructuur

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

Kapitaalbelangen in vastgoed of infrastructuur worden gewaardeerd tegen reële waarde.

De reële waarde van kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end beleggingsfondsen is de waarde, zoals door de fondsbeheerder gepubliceerd. Deze waarde is de waarde die het desbetreffende beleggingsfonds hanteert bij toe- of uittreding.

De reële waarde van kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde closed end beleggingsfondsen (inclusief deelnemingen en joint ventures) is de waarde die door de fondsbeheerder is bepaald. De reële waarde van kapitaalbelangen in direct aangehouden beleggingen is de waarde die door de vermogensbeheerder en/of een externe waarderingsspecialist is bepaald. Bij het bepalen van de waarde van de kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde closed end beleggingsfondsen en direct aangehouden beleggingen worden voor vastgoed de richtlijnen van de European Association for Investors in Nonlisted Real Estate Vehicles (INREV) en voor infrastructuur de International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV) gevolgd.

Beleggingen in vastgoed en infrastructuur zijn langetermijnbeleggingen met een beperkte liquiditeit.

Voor het bepalen van de waarde worden aannames gedaan die afhankelijk zijn van de specifieke belegging. Zo worden door de beheerder aannames gedaan voor onder andere kasstromen en rentevoeten. Deze aannames zijn niet altijd direct waarneembaar en vereisen een bepaalde mate van professionele expertise.

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

Aandelen en private equity

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

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

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde closed end beleggingsfondsen (inclusief deelnemingen) die beleggen in private equity, worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de waarde 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 voor private equity 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 waarde die door de fondsbeheerder is bepaald.

Beursgenoteerde obligaties waarbij sprake is van een actieve markt worden gewaardeerd tegen reële waarde op basis van koersen van datavendoren, verhoogd met de lopende rente.

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

Credit risk sharing transactions worden gewaardeerd tegen reële waarde, op basis van een model waarbij één of meerdere variabelen niet uit een actieve markt zijn af te leiden. Bij de waardering worden door de beheerder veronderstellingen gemaakt voor onder andere illiquiditeit, correlatie en recovery ratio's. Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end beleggingsfondsen die beleggen in credit risk sharing transactions, worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de waarde die door de fondsbeheerder is bepaald.

Geldmarktbeleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Banktegoeden in rekening-courant worden verantwoord op basis van de nominale waarde. Gelet op het zeer kortlopende liquide karakter van deze tegoeden wordt verondersteld dat de nominale waarde gelijk is aan de reële waarde. Deposito's worden tegen de reële waarde, zijnde de contante waarde van de toekomstige geldstromen (rentes en terugbetaling van de hoofdsom), gewaardeerd waarbij variabelen worden gebruikt van dataleveranciers. Liquiditeitsfondsen beleggen in geldmarktbeleggingen en worden gewaardeerd tegen reële waarde. Voor beursgenoteerde liquiditeitsfondsen geldt de meest recente officiële beurskoers. Voor de reële waarde van kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open-ended liquiditeitsfondsen wordt de nettovermogenswaarde gehanteerd die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. De nettovermogenswaarde is de waarde die het desbetreffende beleggingsfonds hanteert bij toe- of uittreding.

Derivaten

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

Positieve (actieve) en negatieve (passieve) posities uit hoofde van derivatencontracten ultimo verslagjaar zijn gepresenteerd onder derivaten ([noot 3.5](#)). Negatieve (passieve) derivatenposities zijn tevens gepresenteerd onder de verplichtingen uit hoofde van de beleggingen ([noot 11.1](#)).

Overige beleggingen

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

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

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 (inclusief de nominale rentetermijnstructuur per balansdatum zoals gepubliceerd door DNB) rekening houdend met een eventuele verandering van het lopende kredietrisico van de herverzekeraars.

Deelnemingen

Deelnemingen worden volgens de vermogensmutatiemethode gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde. De nettovermogenswaarde wordt berekend volgens de grondslagen die gelden voor de jaarrekening van PFZW. Voor deelnemingen waarvan onvoldoende gegevens beschikbaar zijn voor aanpassing aan deze grondslagen, wordt uitgegaan van de waarderingsgrondslagen van de desbetreffende deelneming. Indien de waardering van een deelneming volgens de nettovermogenswaarde negatief is, wordt deze op nihil gewaardeerd. De eerste waardering van gekochte deelnemingen is gebaseerd op de reële waarde van de identificeerbare activa en verplichtingen op het moment van acquisitie. Voor de vervolgwaaarding worden de grondslagen van PFZW toegepast, uitgaande van de waarden bij eerste waardering. Als resultaat wordt verantwoord het bedrag waarmee de boekwaarde van de deelneming sinds de voorafgaande jaarrekening is gewijzigd als gevolg van het door de deelneming behaalde resultaat.

Andere kapitaalbelangen worden verantwoord tegen verkrijgingsprijs. Als resultaat wordt in aanmerking genomen het in het verslagjaar gedeclareerde dividend van de deelneming, waarbij niet in contanten uitgekeerde dividenden worden gewaardeerd tegen reële waarde. Indien nodig wordt rekening gehouden met de duurzame waardeverminderingen die op de balansdatum verwacht worden.

Vorderingen en overlopende activa

De vorderingen 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.

Vorderingen uit hoofde van beleggingen met een looptijd korter dan één jaar worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Na eerste verwerking worden de vorderingen en overlopende activa gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs (bij afwezigheid van agio/ disagio gelijk aan de nominale waarde), eventueel gecorrigeerd met een 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 gelijk aan de nominale waarde die gewaardeerd zijn tegen de reële/ marktwaarde. Dit betreffen de kas- en banktegoeden die onmiddellijk opeisbaar zijn. De liquide middelen uit hoofde van beleggingstransacties worden gepresenteerd onder de beleggingen.

Stichtingskapitaal en reserves

Stichtingskapitaal en reserves zijn bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle actiefposten en posten van het vreemd vermogen - inclusief de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds en overige voorzieningen - volgens de van toepassing zijnde waarderingsgrondslagen in de balans zijn opgenomen.

Overige reserve

De overige reserve is voor zover toereikend 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

De premiestabilisatiebestemmingsreserve is per eind 2020 komen te vervallen. Conform methodiek is de resterende premiestabilisatiebestemmingsreserve in 2020 volledig aangewend voor demping van de premie.

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 ouderdomspensioen en het partnerpensioen.

De technische voorzieningen zijn actuariel 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 2019 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 25.5](#).

Voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds (pensioenregeling)

De pensioenregeling bevat de voorziening pensioenverplichtingen voor het ouderdomspensioen, 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 een pensioenrekenleeftijd van 68 jaar (2020: 68 jaar).

De belangrijkste actuariële grondslagen zijn:

Marktrente:	rentetermijnstructuur inclusief Ultimate Forward Rate (UFR) zoals gepubliceerd door DNB.
Sterfte:	prognosetafel 2020 van het Actuariel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachts- afhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand over de periode 2015-2019 (periode is ongewijzigd t.o.v. 2020).
Frequentie samenwonen:	ervaringsgegevens deelnemersbestand pensioenfonds over de periode 2015-2019 (periode is ongewijzigd t.o.v. 2020).
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 (verschil ongewijzigd t.o.v. 2020).
Frequentie voor leeftijd gebruikmaking Flex- en vervroegd pensioen:	de uittreedleeftijd ligt voor mannen 1,2 jaar voor de verwachte AOW-leeftijd en voor vrouwen 1,4 jaar voor de verwachte AOW-leeftijd (afwijkingen van AOW zijn ongewijzigd t.o.v. 2020).
Arbeidsongeschiktheid:	gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand over de periode 2014-2018 voor de leeftijd 55- en 2017-2018 voor de leeftijd 55+ (periode is voor beide leeftijdscategorieën ongewijzigd t.o.v. 2020).
Reactivering:	gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand over de periode 2014-2018 (periode is ongewijzigd t.o.v. 2020).
Administratie- en excassokosten:	2% van de voorziening (percentage is ongewijzigd t.o.v. 2020).
Pensioenrekenleeftijd:	68 jaar (leeftijd is ongewijzigd t.o.v. 2020).

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 2020 van het Actuariel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachts- afhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand over de periode 2015-2019 (periode is ongewijzigd t.o.v. 2020).
Arbeidsongeschiktheid en reactivering:	gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand over de periode 2018-2019 voor arbeidsongeschiktheid en 2017-2018 voor reactivering (beide perioden zijn ongewijzigd t.o.v. 2020).
Administratie- en excassokosten:	2% van de voorziening voor ingegaan AP-pensioen en 3% van de voorziening voor niet-ingegaan AP-pensioen (percentages zijn ongewijzigd t.o.v. 2020).

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 2020 van het Actuarieel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachtsafhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand over de periode 2015-2019 (periode is ongewijzigd t.o.v. 2020) rekening houdend met een salaris hoger dan € 112.189,- (in 2020 een salaris hoger dan € 110.111,-).
Administratie- en excassokosten:	2% van de voorziening (percentage is ongewijzigd t.o.v. 2020).
Pensioenrekenleeftijd:	68 jaar (leeftijd is ongewijzigd t.o.v. 2020).

Compensatie Flexpensioen (VPL-schuld)

Met de introductie van de VPL-schuld in 2015 werd elk jaar een reservering gedaan voor nog in te kopen compensatie Flexpensioen. Per 31 december 2020 is de overgangsregeling vervallen Flexpensioen beëindigd en heeft volledige inkoop van de voorwaardelijke VPL-rechten plaatsgevonden. Deze inkoop is toegevoegd aan de voorziening pensioenverplichtingen.

Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers

De voorziening pensioenverplichtingen regeling Extrapensioen heeft betrekking op de opbouwfase voor het Rendementspensioen. 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 ouderdomspensioen of Flexpensioen.

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).

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).

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. Voor de premiebijdragen is geen uitsplitsing gemaakt naar premiebijdragen voor risico deelnemers omdat deze premievrij en daarmee nihil zijn (gesloten product).

Beleggingsresultaten

De beleggingsresultaten zijn aan de periode toegerekend waarop zij betrekking hebben. Onder de directe beleggingsopbrengsten zijn 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. De beleggingsresultaten voor risico deelnemer worden conform dezelfde grondslagen opgenomen als voor het collectief.

Overige baten en lasten

Overige baten en lasten 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.

Personeelsbeloningen

Personen die werkzaam zijn voor PFZW worden beloond conform de CAO van PGGM en het daarop gebaseerde beloningsbeleid. Personeelsbeloningen voor de geleverde arbeidsprestatie worden als last verantwoord in de staat van baten en lasten in de periode waarin de arbeidsprestatie is geleverd. Deze beloningen vormen geen aparte regel in de staat van baten en lasten maar zijn onderdeel van de pensioenuitvoeringskosten. Voor een nadere specificatie wordt daarom verwezen naar de toelichting over de pensioenuitvoeringskosten in [noot 18](#).

Mutatie pensioenverplichtingen voor 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 zijn per eind 2020 onvoorwaardelijk geworden. 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-ouderdompensioen), rentetoevoeging, wijziging marktrente, onttrekking voor pensioenuitkeringen en overige mutaties.

Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen

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

Saldo overdracht van rechten

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

2.4 Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

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

Onder liquide middelen ([noot 7](#)) 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.

De post 'overige mutaties uit beleggingsactiviteiten' bestaat voornamelijk uit de storting of onttrekking van/naar de pensienkas en de uitwisseling uit hoofde van collateral.

Toelichting op de geconsolideerde balans per 31 december 2021

3 Beleggingen

3.1 Overzicht van de beleggingen

Samenstelling beleggingen voor risico pensioenfondsen en voor risico deelnemers

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

(bedragen x € 1 miljoen)

Beleggingen voor risico van:	31-12-2021			31-12-2020		
	Pensioenfondsen	Deelnemers	Totaal	Pensioenfondsen	Deelnemers	Totaal
3.2 Vastgoed en infrastructuur	46.796	8	46.804	38.087	8	38.095
3.3 Aandelen en private equity	106.187	21	106.208	93.186	18	93.204
3.4 Vastrentende waarden	114.767	20	114.787	114.207	26	114.233
3.5 Derivaten (actief)	23.969	5	23.974	36.165	9	36.174
3.6 Overige beleggingen	5.751	1	5.752	4.455	2	4.457
Subtotaal	297.470	55	297.525	286.100	63	286.163
3.5 Derivaten (passief)	(9.261)	(2)	(9.263)	(12.406)	(3)	(12.409)
Totaal	288.209	53	288.262	273.694	60	273.754

De beleggingen voor risico deelnemer zoals opgenomen in bovenstaande tabel bestaan uit het saldo van beleggingen voor risico deelnemer (53 miljoen), hiertegen staan de verplichtingen voor risico deelnemer (53 miljoen). Het verloop van deze verplichtingen is opgenomen onder [noot 10](#).

De beleggingen voor risico deelnemer worden belegd conform de beleggingsmix van het collectief en zijn hiermee identiek. Waar mogelijk wordt in de hiernavolgende tabellen onder noot 3 een uitsplitsing gemaakt naar zowel beleggingen voor risico pensioenfondsen als beleggingen voor risico deelnemers.

PFZW belegt sinds medio 2020 niet meer in grondstoffen. Deze beleggingscategorie had aanvankelijk een sterk diversificerende en dus nuttige functie in onze beleggingsportefeuille. De correlatie met andere beleggingen was laag. De laatste jaren bleek dit gunstige effect minder aanwezig en heeft deze beleggingscategorie te weinig toegevoegde waarde geboden in de beleggingsportefeuille. Begin 2020 is mede naar aanleiding van grote olievoorraden en negatieve prijzen besloten het resterende deel versneld af te bouwen naar nul.

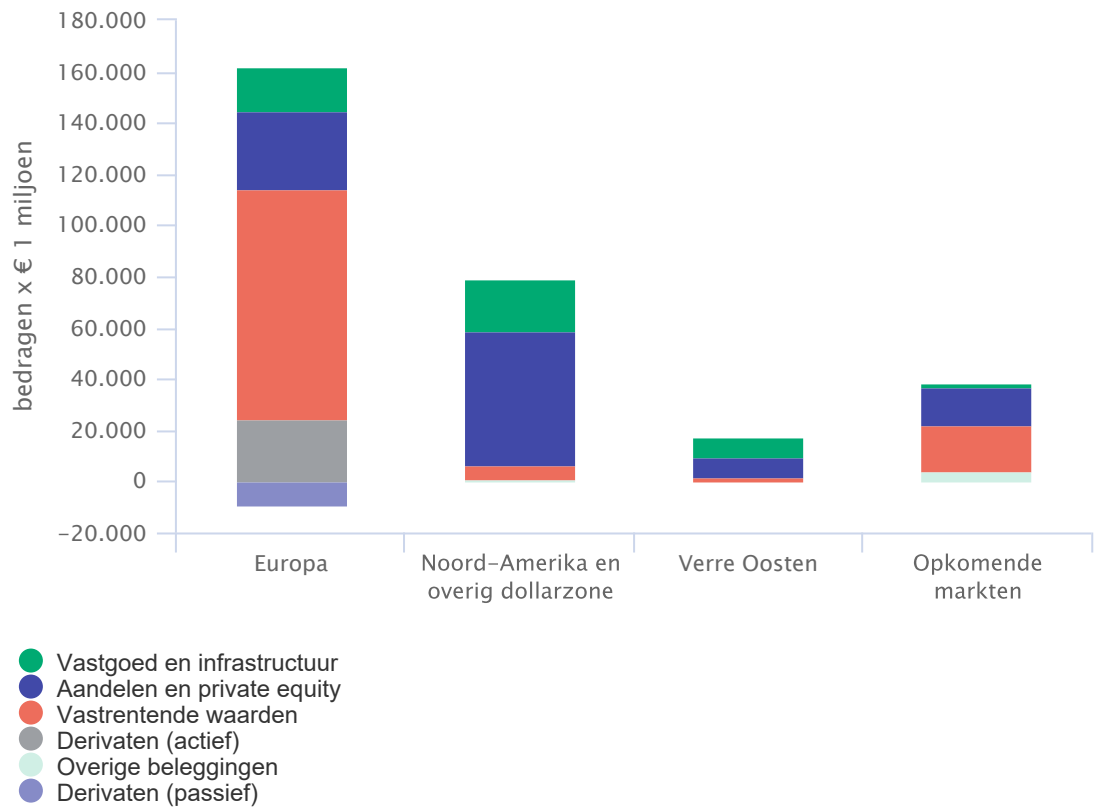
De risico's ten aanzien van de samenstelling van de beleggingsportefeuille zijn nader toegelicht in de risicobeheer paragraaf ([noot 13](#)).

Samenstelling beleggingen naar regio

De samenstelling van de beleggingen naar regio voor risico pensioenfondsen en risico deelnemers gezamenlijk per balansdatum is in onderstaande tabel opgenomen. De geografische indeling geschiedt daarbij op basis van issuer (tegenpartij):

(bedragen x € 1 miljoen)	Europa	Noord-Amerika en overig dollarzone	Verre Oosten	Opkomende markten	Totaal
Vastgoed en infrastructuur	17.354	20.344	7.644	1.462	46.804
Aandelen en private equity	30.899	52.242	8.293	14.774	106.208
Vastrentende waarden	89.618	5.039	1.760	18.370	114.787
Derivaten (actief)	23.974	-	-	-	23.974
Overige beleggingen	409	1.397	-	3.946	5.752
Subtotaal	162.254	79.022	17.697	38.552	297.525
Derivaten (passief)	(9.263)	-	-	-	(9.263)
Totaal 31-12-2021	152.991	79.022	17.697	38.552	288.262
Totaal % 31-12-2021	53%	28%	6%	13%	100%
Totaal 31-12-2020	152.641	68.236	17.858	35.019	273.754
Totaal % 31-12-2020	55%	25%	7%	13%	100%

31-12-2021



3.2 Vastgoed en infrastructuur

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

(bedragen x € 1 miljoen)	Balanswaarde begin jaar	Aankopen	Verkopen	Waardeveranderingen	Balanswaarde eind jaar
Beleggingen voor risico pensioenfondsen					
- Indirecte vastgoedbeleggingen	28.320	23.316	(24.299)	7.778	35.115
- Infrastructuurbeleggingen	9.767	1.139	(66)	841	11.681
Subtotaal	38.087	24.455	(24.365)	8.619	46.796
Beleggingen voor risico deelnemer					
- Indirecte vastgoedbeleggingen	6	4	(5)	1	6
- Infrastructuurbeleggingen	2	-	-	-	2
Subtotaal	8	4	(5)	1	8
Totaal 2021	38.095	24.459	(24.370)	8.620	46.804
Totaal 2020	38.070	2.767	(319)	(2.423)	38.095

Van de totale vastgoed- en infrastructuurbeleggingen is € 28.467 miljoen (2020: € 37.234 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. PFZW past in de toelichtingen op de PGGM beleggingsfondsen het verslaggevingsbeginsel 'look through' toe. Daarbij wordt voor het opstellen van onderstaande overzichten gebruik gemaakt van relevante gegevens over de onderliggende posities van het betreffende beleggingsfonds.

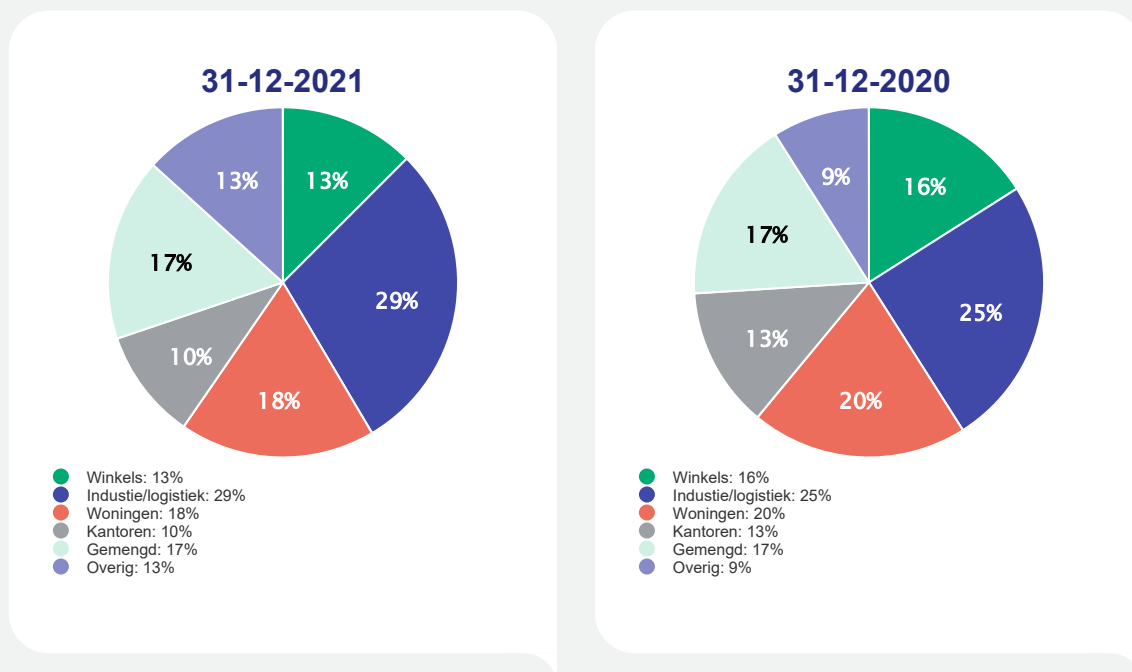
Vastgoed

Onder vastgoed worden beursgenoteerde aandelen, 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)	31-12-2021	31-12-2020
Beursgenoteerd	17.533	14.559
Niet beursgenoteerd	17.588	13.767
Totaal	35.121	28.326

De vastgoedbeleggingen per balansdatum zijn naar de volgende sectoren ingedeeld:



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

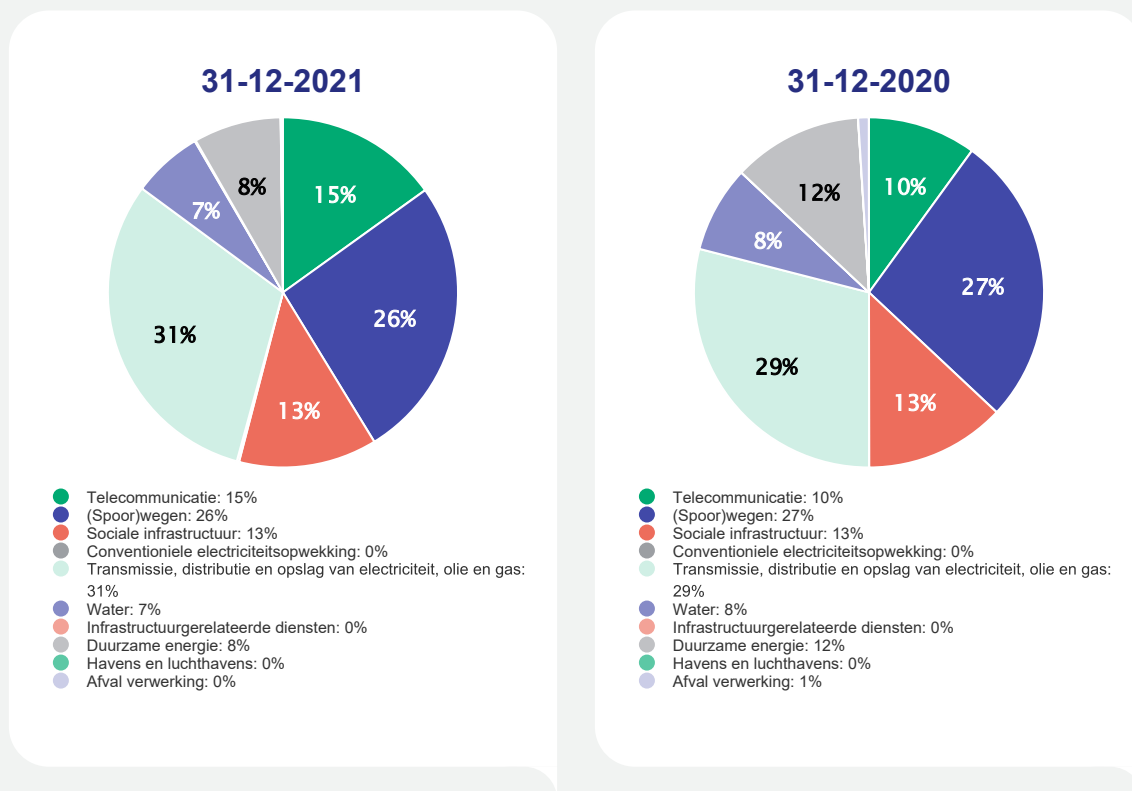
Infrastructuur

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)	31-12-2021	31-12-2020
Direct	10.748	8.733
Indirect	935	1.036
Totaal	11.683	9.769

De infrastructuurbeleggingen per balansdatum zijn naar de volgende sectoren ingedeeld:



3.3 Aandelen en private equity

De samenstelling en het verloop van de posten aandelen en private equity zijn als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	Balanswaarde begin jaar	Aankopen	Verkopen	Waardeveranderingen	Balanswaarde eind jaar
Beleggingen voor risico pensioenfondsen					
- Aandelen	78.167	1.762	(15.867)	20.283	84.345
- Private equity	15.019	2.982	(511)	4.352	21.842
Subtotaal	93.186	4.744	(16.378)	24.635	106.187
Beleggingen voor risico deelnemer					
- Aandelen	14	-	(3)	4	15
- Private equity	4	1	-	1	6
Subtotaal	18	1	(3)	5	21
Totaal 2021	93.204	4.745	(16.381)	24.640	106.208
Totaal 2020	81.536	11.040	(4.028)	4.656	93.204

Van de totale aandelen- en private equity-beleggingen is € 99.459 miljoen (2020: € 87.526 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. PFZW past in de toelichtingen op de PGGM beleggingsfondsen het verslaggevingsbeginsel 'look through' toe. Daarbij wordt voor het opstellen van onderstaande overzichten gebruik gemaakt van relevante gegevens over de onderliggende posities van het betreffende beleggingsfonds.

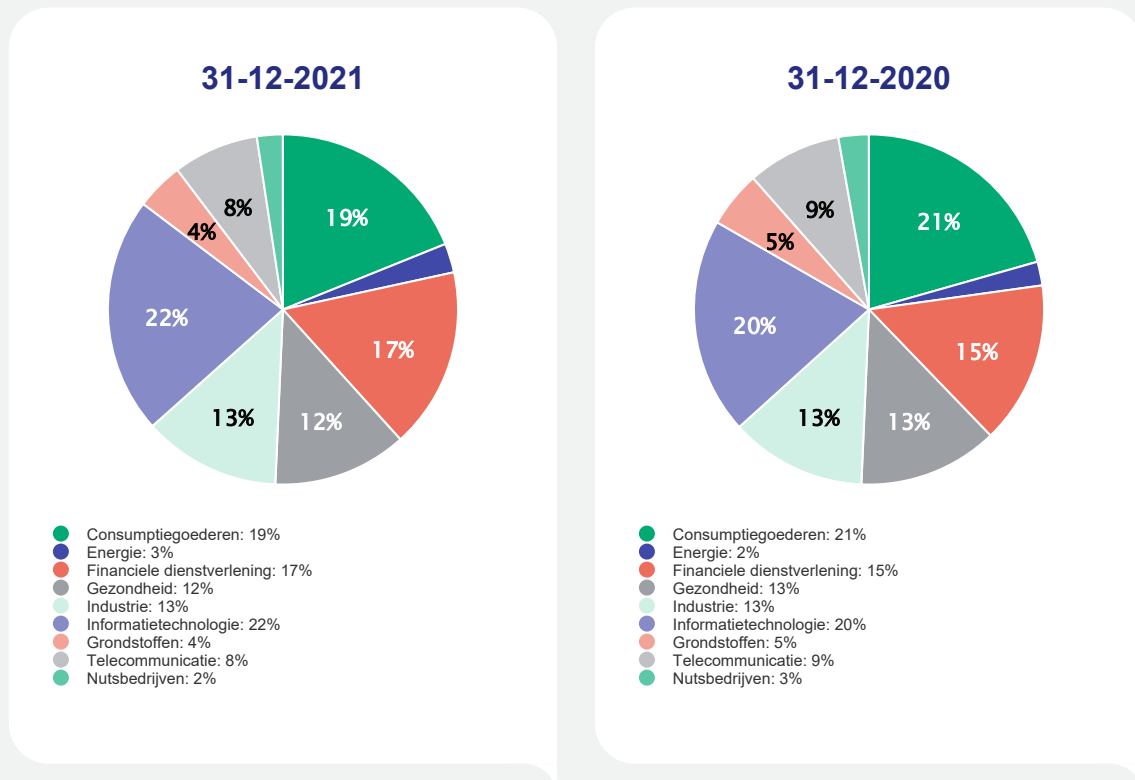
Aandelen

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

De samenstelling van de beleggingen in aandelen naar beursgenoteerd en niet-beursgenoteerd per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2021	31-12-2020
Beursgenoteerd	84.360	78.181
Niet-beursgenoteerd	-	-
Totaal	84.360	78.181

De beleggingen in aandelen per balansdatum zijn naar de volgende bedrijfstakken 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)	31-12-2021	31-12-2020
Direct	5.054	3.250
Indirect	16.794	11.773
Totaal	21.848	15.023

3.4 Vastrentende waarden

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

(bedragen x € 1 miljoen)	Balanswaarde begin jaar	Aankopen	Verkopen	Waardeveranderingen	Balanswaarde eind jaar
Beleggingen voor risico pensioenfondsen					
- Leningen	3.421	600	(37)	99	4.083
- Obligaties	99.852	64.184	(60.226)	(4.069)	99.741
- Credit risk sharing transactions	5.138	7.080	(6.981)	10	5.247
Subtotaal (exclusief geldmarktbeleggingen)	108.411	71.864	(67.244)	(3.960)	109.071
Geldmarktbeleggingen	5.796				5.696
Subtotaal (inclusief geldmarktbeleggingen)	114.207				114.767
Beleggingen voor risico deelnemer					
- Leningen	-	-	-	-	-
- Obligaties	23	8	(13)	(1)	17
- Credit risk sharing transactions	2	-	-	-	2
Subtotaal (exclusief geldmarktbeleggingen)	25	8	(13)	(1)	19
Geldmarktbeleggingen	1				1
Subtotaal (inclusief geldmarktbeleggingen)	26				20
Totaal 2021	114.233				114.787
Totaal 2020	106.423				114.233

Van de obligatiebeleggingen is € 18.462 miljoen (2020: € 17.664 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. Van de credit risk sharing transactions is € 1.249 miljoen (2020: € 549 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. PFZW past in de toelichtingen op de PGGM beleggingsfondsen het verslaggevingsbeginsel 'look through' toe. Daarbij wordt voor het opstellen van onderstaande overzichten gebruik gemaakt van relevante gegevens over de onderliggende posities van het betreffende beleggingsfonds.

De samenstelling van de leningen, obligaties en credit risk sharing transactions naar contractuele resterende looptijd per balansdatum is als volgt:

31-12-2021

(bedragen x € 1 miljoen)	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Leningen, obligaties en credit risk sharing transactions	14.257	14.008	80.825	109.090

31-12-2020

(bedragen x € 1 miljoen)	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Leningen, obligaties en credit risk sharing transactions	13.835	15.759	78.842	108.436

De kredietwaardigheid van de leningen, obligaties en credit risk sharing transactions per balansdatum kan als volgt worden weergegeven:

	31-12-2021	31-12-2020
AAA-rating	34%	33%
AA-rating	31%	37%
A-rating	6%	6%
BBB-rating	11%	10%
BB- en lagere rating	10%	7%
Geen rating	8%	7%
Totaal	100%	100%

De rating voor de leningen betreft de Fitch rating. De rating voor de obligaties betreft de BoFAML (Bank of America ML) composite rating.

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)	31-12-2021	31-12-2020
Leningen met vaste rente	3.951	3.364
Leningen met variabele rente	85	-
Inflation linked leningen	-	-
Overige leningen	47	57
Totaal	4.083	3.421

Beleggingen in hypothecaire leningen zijn opgenomen onder de leningen met vaste rente. Afgelopen jaar is de allocatie naar hypotheek uitgebreid van 1,5% naar 1,7%. Dit heeft mede geresulteerd in de stijging van € 3.364 miljoen naar € 3.951 miljoen.

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

31-12-2021

(bedragen x € 1 miljoen)	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Leningen	24	112	3.947	4.083

31-12-2020

(bedragen x € 1 miljoen)	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Leningen	30	115	3.276	3.421

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)	31-12-2021	31-12-2020
Obligaties met vaste rente	95.703	96.352
Obligaties met variabele rente	4.009	3.523
Inflation linked obligaties	46	-
Totaal	99.758	99.875

Een inflation linked obligatie 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)	31-12-2021	31-12-2020
Staatsobligaties	77.760	82.774
Bedrijfsobligaties	21.998	22.243
Totaal	99.758	105.017

Credit risk sharing transactions

De samenstelling van de credit risk sharing transactions per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2021	31-12-2020
Credit linked notes	3.118	3.891
Credit default swaps	882	700
Overig	1.249	549
Totaal	5.249	5.140

De portefeuille credit risk sharing transactions bestaat uit private gestructureerde kredietrisico delende contracten. De nominale waarde bedraagt in totaal € 5.233 miljoen (2020: € 5.248 miljoen). Dit vertegenwoordigt het bedrag dat aan kredietrisico wordt gelopen. De credit risk sharing transactions zijn op twee manieren gestructureerd, via een credit linked note ('CLN-structuur') of via een kredietderivaat c.q. een credit default swap ('CDS-structuur').

Geldmarktbeleggingen

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)	31-12-2021	31-12-2020
Banktegoeden in rekening-courant	5.697	5.797
Totaal liquide middelen	5.697	5.797

Van de liquide middelen staat een bedrag van € 51 miljoen (ultimo 2020: € 8 miljoen) niet ter vrije beschikking. Dit betreft saldi op margin accounts die worden aangehouden in verband met futureposities.

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)	31-12-2021			31-12-2020		
	Reële waarde			Reële waarde		
	Actief	Passief	Totaal	Actief	Passief	Totaal
Rentederivaten	22.530	8.004	14.526	33.158	10.654	22.504
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	1.440	1.259	181	3.016	1.755	1.261
Kredietderivaten	4	-	4	-	-	-
Totaal	23.974	9.263	14.711	36.174	12.409	23.765

De passieve derivatenpositie is tevens opgenomen in het verloopoverzicht van de verplichtingen uit hoofde van beleggingen (zie [noot 11.1](#)).

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

(bedragen x € 1 miljoen)	Balanswaarde begin jaar	Aankopen	Verkopen / expiraties	Waardeveranderingen	Balanswaarde eind jaar
Beleggingen voor risico pensioenfondsen					
- Rentederivaten	22.499	-	368	(8.344)	14.523
- Aandelenderivaten	-	-	-	-	-
- Valutaderivaten	1.260	-	4.726	(5.804)	182
- Kredietderivaten	-	-	-	4	4
Subtotaal	23.759	-	5.094	(14.144)	14.709
Beleggingen voor risico deelnemer					
- Rentederivaten	5	-	-	(2)	3
- Aandelenderivaten	-	-	-	-	-
- Valutaderivaten	1	-	(1)	(1)	(1)
- Kredietderivaten	-	-	-	-	-
Subtotaal	6	-	(1)	(3)	2
Totaal 2021	23.765	-	5.093	(14.147)	14.711
Totaal 2020	15.021	-	(3.121)	11.865	23.765

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.

Voor de derivatenposities wordt onderpand ontvangen of gestort in de vorm van liquiditeiten of staatsobligaties. Van tegenpartijen is per saldo € 14.655 miljoen als onderpand in liquiditeiten ontvangen waarvan de terugbetalingsverplichting onder de post Schulden uit hoofde van collateral management is opgenomen (zie [noot 11.1](#)). Voor cleared interest rate swaps is door PFZW € 1.193 miljoen aan staatsobligaties als onderpand bij de central clearing party gestort. Over deze staatsobligaties heeft PFZW het economisch eigendom, maar niet het juridisch eigendom.

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)	31-12-2021		31-12-2020	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Interest rate swaps	22.530	7.922	33.070	6.879
Inflation swaps	-	82	88	3.775
Saldo rentederivaten	22.530	8.004	33.158	10.654

Ontwikkelingen van rente en inflatie beïnvloeden de financiële positie van PFZW. Het renterisico op de verplichtingen van PFZW wordt deels afgedekt door rentederivaten.

Rentederivaten worden doorgaans gebruikt ter afdekking van het renterisico. Doordat de waarde van de rentederivaten net als de waarde van de pensioenverplichtingen meebeweegt met de rente, zorgen rentederivaten ervoor dat de invloed van renteschommelingen op de pensioenverplichtingen van PFZW gedempt wordt. Op eenzelfde manier zorgen inflatieswaps voor afdekking van het inflatierisico. In de risicoparagraaf ([noot 13](#)) 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 overeenkomen om de vaste rentebetalingen van ene partij uit te wisselen of om te ruilen tegen de variabele rentebetalingen van de andere partij. Inflation swaps zijn contracten waarbij twee partijen overeenkomen om tegen een vastgestelde vergoeding het inflatierisico dat ze lopen uit te wisselen. In hoeverre het rente- en inflatierisico per balansdatum door de derivaten zijn afgedekt, is toegelicht in de risicoparagraaf ([noot 13](#)).

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)	Reële waarde		Contractomvang
	Actief	Passief	
Interest rate swaps			
- Korter dan een jaar	-	30	2.470
- Een jaar tot en met tien jaar	813	1.090	4.195
- Langer dan tien jaar	21.717	6.802	(66.614)
Totaal interest rate swaps	22.530	7.922	
Inflation swaps			
- Korter dan een jaar	-	82	720
- Een jaar tot en met tien jaar	-	-	-
- Langer dan tien jaar	-	-	-
Totaal inflation swaps	-	82	
Saldo 31-12-2021	22.530	8.004	

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 opgenomen.

De blootstelling van deze futures, waarover renterisico wordt gelopen, is € 2.345 miljoen negatief (ultimo 2020: € 196 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)	31-12-2021		31-12-2020	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Valuta swaps	1.440	1.259	3.016	1.755
Saldo valutaderivaten	1.440	1.259	3.016	1.755

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. Binnen PGGM beleggingsfondsen vindt geen valuta afdekking plaats. Afdekking is grotendeels door middel van valutaderivaten met een looptijd korter dan een jaar.

De contractomvang van de valutaderivaten van PFZW bedraagt per balansdatum € 93.469 miljoen positief (ultimo 2020 € 80.694 miljoen positief). In hoeverre het valutarisico per balansdatum op totaalniveau door de derivaten zijn afgedekt, is toegelicht in [noot 13](#).

3.6 Overige beleggingen

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

(bedragen x € 1 miljoen)	Balanswaarde begin jaar	Aankopen	Verkopen	Waardeveranderingen	Balanswaarde eind jaar
Beleggingen voor risico pensioenfondsen					
- Overig	4.455	1.202	(183)	277	5.751
Beleggingen voor risico deelnemer					
- Overig	2	-	(1)	-	1
Totaal 2021	4.457	1.202	(184)	277	5.752
Totaal 2020	12.732	806	(4.457)	(4.624)	4.457

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

3.7 Overzicht marktwaarde beleggingen en waarderingmethoden

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

- Directe marktnoteringen – Beleggingen 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 waarde 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 gehanteerd 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 waarde 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 waarderingmodellen en -technieken verantwoord.

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

(bedragen x € 1 miljoen)	Directe markt-noteringen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen technieken	Totaal
Vastgoed en infrastructuur	17.533	28.467	804	46.804
Aandelen en private equity	5.584	78.854	21.770	106.208
Vastrentende waarden	83.319	26.046	5.422	114.787
Derivaten activa	-	23.974	-	23.974
Overige beleggingen	-	-	5.752	5.752
Totaal beleggingen activa	106.436	157.341	33.748	297.525
Derivaten passiva	-	(9.263)	-	(9.263)
Totaal 31-12-2021	106.436	148.078	33.748	288.262
Totaal % 31-12-2021	37%	51%	12%	100%
Totaal 31-12-2020	88.555	159.723	25.476	273.754
Totaal % 31-12-2020	33%	58%	9%	100%

In [noot 2.2](#) zijn per beleggingscategorie de waarderingsgrondslagen van de activa en passiva 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.

Afgeleide marktnoteringen

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end beleggingsfondsen worden gewaardeerd op basis van de waarde die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. Het belangrijkste gegeven om deze waarde 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 € 127.032 miljoen (2020: € 128.645 miljoen) opgenomen.

Over-the-counter derivaten, zoals interest rate 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 in de waardering.

Kapitaalbelangen in closed end beleggingsfondsen (inclusief deelnemingen en joint ventures) worden gewaardeerd tegen de waarde die door de fondsbeheerder is geschat op basis van een waarderingmethode (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 waarderingmodellen en -technieken waarbij (onafhankelijke) waarderingsspecialisten zijn betrokken. Deze waarderingmodellen 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 waarderingmethode.

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 waarderingmodel dat door een externe adviseur is gevalideerd. In dit model worden verwachte toekomstige kasstromen verdisconteerd tegen een rentevariabele. Het waarderingmodel wordt één keer in de vier jaar door een externe adviseur gevalideerd.

De infrastructuurwaarderingen worden op kwartaalbasis vastgesteld. Bij het uitvoeren van deze waarderingen wordt gebruik gemaakt van externe adviseurs. Minimaal één keer per jaar wordt opdracht gegeven aan de externe adviseurs om een formeel advies te geven over de reële waarde van de infrastructuurbeleggingen. Bij een materiële wijziging in het waarderingmodel of de waarderinginput wordt deze opdracht frequenter uitgevoerd.

3.8 Securities lending

Binnen de PGGM beleggingsfondsen waarin het pensioenfonds belegt, vinden securities lending activiteiten plaats. Deze activiteiten hebben betrekking op het beursgenoteerd vastgoed, beursgenoteerde aandelen en beursgenoteerde obligaties. 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 het 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. Hierbij wordt gebruik gemaakt van relevante gegevens over de onderliggende posities van het betreffende beleggingsfonds.

Vastgoed

Het van de PGGM beleggingsfondsen aan PFZW toerekenbare deel van de securities lending posities in beursgenoteerd vastgoed bedroeg per balansdatum € 0,0 miljoen (2020: € 0,0 miljoen). De aan PFZW toerekenbare netto-opbrengsten uit securities lending bedragen € 0,0 miljoen (2020: € 0,0 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.

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 en valuta per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)

Soort zekerheid	Kredietwaardigheid	Land tegenpartij	Valuta	31-12-2021	31-12-2020
Staatsobligatie	AAA	Verenigde Staten van Amerika	US Dollar	-	1
Totaal				-	1

Aandelen

Het van de PGGM beleggingsfondsen aan PFZW toerekenbare deel van de securities lending posities in beursgenoteerde aandelen bedroeg per balansdatum € 781 miljoen (2020: € 600 miljoen). De aan PFZW toerekenbare netto-opbrengsten uit securities lending bedragen € 6,0 miljoen (2020: € 0,0 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.

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 en valuta per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)

Soort zekerheid	Kredietwaardigheid	Land tegenpartij	Valuta	31-12-2021	31-12-2020
Staatsobligatie	AAA	Verenigde Staten van Amerika	US Dollar	354	200
Staatsobligatie	AA	Verenigd Koninkrijk	Britse Pond	193	167
Staatsobligatie	AA	Frankrijk	Euro	112	82
Staatsobligatie	A	Japan	Japanse yen	68	128
Staatsobligatie	AAA	Supra Nationaal	Euro	32	29
Staatsobligatie	AA	België	Euro	22	7
Staatsobligatie	AA	Oostenrijk	Euro	17	26
Staatsobligatie	AAA	Nederland	Euro	13	1
Staatsobligatie	AAA	Duitsland	Euro	10	27
Staatsobligatie	AAA	Canada	Canadese dollar	5	5
Staatsobligatie	AA	Finland	Euro	2	3
Staatsobligatie	AAA	Australië	Australische dollar	1	7
Staatsobligatie	AAA	Denemarken	Deense kroon	1	1
Staatsobligatie	AAA	Zwitserland	Zwitserse Frank	1	-
Staatsobligatie	AAA	Europa	Euro	-	3
Totaal				831	686

Obligaties

Het van de PGGM beleggingsfondsen aan PFZW toerekenbare deel van de securities lending posities in obligaties bedroeg per balansdatum € 497 miljoen (2020: € 80 miljoen). De aan PFZW toerekenbare netto-opbrengsten uit securities lending bedragen € 0,0 miljoen (2020: € 0,0 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 op basis van de S&P rating.

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 en valuta per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)

Soort zekerheid	Kredietwaardigheid	Land tegenpartij	Valuta	31-12-2021	31-12-2020
Staatsobligatie	AA	Frankrijk	Euro	341	51
Staatsobligatie	AAA	Duitsland	Euro	127	17
Staatsobligatie	AA	België	Euro	24	-
Staatsobligatie	AAA	Nederland	Euro	20	4
Staatsobligatie	AA	Oostenrijk	Euro	12	10
Staatsobligatie	AA	Finland	Euro	1	-
Staatsobligatie	AAA	Verenigde Staten van Amerika	US Dollar	-	1
Staatsobligatie	AAA	Supra Nationaal	Euro	-	3
Totaal				525	86

4 Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Onder herverzekeringsdeel technische voorzieningen wordt verstaan de langlopende vordering op de herverzekeraars wegens de herverzekerde pensioenverplichtingen. De (her)verzekeraars zijn verantwoordelijk voor de rechtstreekse uitbetaling van uitkeringen aan de deelnemers. Mochten ze in gebreke blijven dan blijft PFZW verantwoordelijk voor deze uitkeringen. Vanwege het kredietrisico van de (her)verzekeraars waar de herverzekeringen zijn ondergebracht is rekening gehouden met een kredietafslag.

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2021	31-12-2020
Garantiecontracten	118	134
Overige contracten	4	4
Balanswaarde eind van het jaar	122	138

De garantiecontracten hebben een overwegend langlopend karakter. Bij garantiecontracten zijn levenslange pensioenuitkeringen door de herverzekeraar gegarandeerd voor de ingekochte aanspraken. Deze contracten kunnen na afloop van het contract premievrij worden achtergelaten bij de verzekeraar. De pensioenuitkeringen worden door de verzekeraar gegarandeerd en de verzekeringstechnische risico's liggen ook bij de verzekeraar. De overige contracten kunnen na afloop van het contract niet worden achtergelaten bij de verzekeraar.

Een nadere toelichting op de mutaties in het herverzekeringsdeel van de technische voorzieningen is opgenomen in [noot 21](#).

5 Deelnemingen

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2021	31-12-2020
Kapitaalbelang	160	160
Totaal	160	160

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

PFZW heeft een recht van veto op de verkoop van de aandelen in PGGM N.V. door PGGM Coöperatie U.A. In geval van verkoop 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 gehanteerde percentage vanaf 2021 is 0% van de meeropbrengst (2020: 0%).

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 kapitaalbelang.

6 Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2021	31-12-2020
Vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	4.886	4.858
Vorderingen uit hoofde van pensioenactiviteiten	213	196
Totaal	5.099	5.054

De nadere details van de post vorderingen en overlopende activa zijn opgenomen in [noot 6.1](#) en [noot 6.2](#).

6.1 Vorderingen uit hoofde van beleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2021	31-12-2020
Vorderingen uit hoofde van collateral management	6	91
Vorderingen uit hoofde van repo transacties	4.714	4.704
Af te wikkelen beleggingstransacties	17	4
Te vorderen dividenden en couponnen	57	4
Te vorderen bronbelastingen	27	7
Overige vorderingen en overlopende activa	65	48
Totaal	4.886	4.858

Vorderingen op beleggingsactiviteiten hebben veelal een looptijd korter dan een jaar en zijn gerelateerd aan de beleggingen voor risico pensioenfondsen. De overige vorderingen in bovenstaande tabel hebben een looptijd langer dan een jaar.

Vorderingen uit hoofde van reverse repo transacties

De vorderingen uit hoofde van reverse repo's betreffen de posities in reverse repo transacties in obligaties die het pensioenfonds is aangegaan. Hiervoor heeft het pensioenfonds onderpand ontvangen in de vorm van obligaties. Het pensioenfonds heeft alleen het juridisch eigendom over de aangekochte obligaties. De vorderingen hebben een looptijd van maximaal één jaar. De waarde van het ontvangen onderpand bedraagt € 3.969 miljoen (2020: € 4.746 miljoen) in staats- en bedrijfsobligaties uit de eurozone met minimaal een A-rating.

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 hebben betrekking op terugvorderbare bronbelasting op ontvangen dividenden en kennen een nominale waarde van € 49 miljoen (2020: € 102 miljoen) waarvan per balansdatum circa € 49 miljoen (2020: € 102 miljoen) is voorzien.

6.2 Vorderingen uit hoofde van pensioenactiviteiten

(bedragen x € 1 miljoen)

	31-12-2021	31-12-2020
Te factureren premiebijdragen	69	69
Premiedebiteuren	112	98
Overige vorderingen en overlopende activa	32	29
Totaal	213	196

Vorderingen op pensioenactiviteiten hebben veelal een korte looptijd. De overige vorderingen hebben een looptijd langer dan een jaar.

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 2021 is geen gebruik gemaakt van deze kredietfaciliteit.

7 Liquide middelen uit pensioenactiviteiten

De liquide middelen van € 379 miljoen (2020: € 199 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.

Het saldo aan liquide middelen uit pensioenactiviteiten over 2021 is aanzienlijk hoger dan in 2020. December 2021 is geen bedrag afgeroomd van de pensioenkas naar de beleggingskas. Dit houdt verband met de overgang naar de nieuwe premiefacturatie methodiek per december 2021 waarbij geen voorschotten op de maandpremies meer in rekening worden gebracht.

8 Stichtingskapitaal en reserves

Het eigen vermogen (stichtingskapitaal en reserves) bedraagt € 17.317 miljoen over 2021 (2020: € -20.401 miljoen). Een nadere toelichting is opgenomen in de [enkelvoudige jaarrekening](#).

9 Technische voorzieningen

Onder de technische voorzieningen worden verantwoord de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds, de overige technische voorzieningen (AP-regeling) en de voorziening nettopensioen voor risico pensioenfonds. De technische voorzieningen hebben een overwegend langlopend karakter.

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2021	31-12-2020
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	259.697	273.649
Overige technische voorzieningen	901	932
Voorziening nettopensioen voor risico pensioenfonds	2	2
Totaal	260.600	274.583

De voorziening nettopensioen bestaat uit ingegaan nettopartnerpensioen.

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds is als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2021	31-12-2020
Niet ingegaan ouderdompensioen		
- Actieve deelnemers	127.976	138.068
- Gewezen deelnemers	36.364	38.193
- Arbeidsongeschikten	13.800	15.805
Niet ingegaan nabestaandenpensioen		
- Actieve deelnemers	5.116	5.563
- Gewezen deelnemers	1.536	1.640
- Arbeidsongeschikten	711	841
- Gepensioneerden	4.821	5.023
Ingegaan pensioen		
- Ouderdompensioen, Flexpensioen	57.857	56.552
- Partnerpensioen	6.379	6.551
- Wezenpensioen	46	48
Administratie- en excassokosten	5.091	5.365
Totaal	259.697	273.649

De overige technische voorzieningen zijn als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2021	31-12-2020
Ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen	703	742
Niet ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen	176	168
Administratie- en excassokosten	22	22
Totaal	901	932

10 Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers heeft betrekking op de verplichtingen uit hoofde van extra pensioen en heeft een overwegend langlopend karakter. De deelnemers betreffen enkel actieve deelnemers in de sector. Wanneer men gepensioneerd is wordt ingekocht in het collectief. Slapers worden bij een uitdiensttreding ook ingekocht in het collectief. Per 31 december 2021 is de voorziening pensioenverplichtingen voor deelnemers gelijk aan € 53 miljoen (2020: € 59 miljoen). Het mutatieoverzicht van deze voorziening is opgenomen onder [noot 20](#).

11 Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2021	31-12-2020
Verplichtingen uit hoofde van beleggingen	24.955	37.120
Verplichtingen uit hoofde van pensioenactiviteiten	360	353
Totaal	25.315	37.473

De nadere details van de post overige schulden en overlopende passiva zijn opgenomen in [noot 11.1](#) en [noot 11.2](#).

11.1 Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2021	31-12-2020
Derivaten	9.263	12.409
Schulden uit hoofde van collateral management	14.655	24.070
Schulden uit hoofde van repo transacties	-	45
Af te wikkelen beleggingstransacties	961	518
Belastingen	-	-
Overige schulden en overlopende passiva	76	78
Totaal	24.955	37.120

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

Derivaten

Zie voor toelichting [noot 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 PGM beleggingsfondsen.

11.2 Verplichtingen uit hoofde van pensioenactiviteiten

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2021	31-12-2020
Belastingen en premies sociale verzekeringen	97	92
Spaarfonds gemoedsbezwaarden	22	21
Nog te betalen uitkeringen	239	220
Vooruitontvangen goodwill	-	5
Overige schulden en overlopende passiva	2	15
Totaal	360	353

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

Spaarfonds gemoedsbezwaarden

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

Vooruitontvangen goodwill

De vooruitontvangen goodwill is per eind 2021 volledig afgeschreven.

12 Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

Juridische procedures

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

EU bronbelasting

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 € 38 miljoen (2020: € 30 miljoen).

Investerings- en stortingsverplichtingen

Per balansdatum bestaan de volgende investerings- en stortingsverplichtingen:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2021	31-12-2020	Maximale looptijd
Vastgoed	199	194	5 jaar
Infrastructuur	1.842	1.978	5 jaar
Private equity	8.707	8.707	5 jaar
Leningen	61	60	5 jaar
Overige beleggingen	2.294	3.222	5 jaar
Totaal	13.103	14.161	

Van de totale investerings- en stortingsverplichtingen is € 11.675 miljoen (2020: € 12.218 miljoen) aangegaan met PGGM beleggingsfondsen.

Het pensioenfonds heeft geen directe beleggingen in premiebijdragende ondernemingen.

Ultimo boekjaar staat een bedrag van € 114 miljoen (2020: € 92 miljoen) aan bindende offertes (getekend retour ontvangen) uit hoofde van de hypothecaire leningen uit.

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. (raamwerkovereenkomst) en haar dochters (nadere overeenkomst). De navolgende overeenkomsten zijn gesloten:

- Raamovereenkomst (looptijd: onbepaalde tijd)
- Nadere overeenkomst inzake Klantbediening & Advisering met PGGM Pensioenbeheer B.V. (looptijd: van 1 januari 2016 tot 1 januari 2023)

- Nadere overeenkomst inzake Beleidsadvisering met PGGM Strategic Advisory Services B.V. (looptijd: was tot 1 januari 2022 en is in december 2021 verlengd tot 1 januari 2028)
- Nadere overeenkomst inzake Corporate Dienstverlening met PGGM N.V. (looptijd: was tot 1 januari 2022 en is in december 2021 verlengd tot 1 januari 2027)
- Nadere overeenkomst inzake Vermogensbeheer met PGGM Vermogensbeheer B.V. (looptijd: van 1 januari 2021 tot 1 januari 2027)
- Nadere overeenkomst inzake Advies Beleggingsbeleid en Fiduciair Advies met PGGM Strategic Advisory Services B.V. (looptijd: van 1 januari 2021 tot 1 januari 2027)
- De overeengekomen service level agreement is onderdeel van de raamovereenkomst met PGGM N.V. en de daarbij behorende nadere overeenkomsten.

De vergoeding die PFZW verschuldigd is voor de uitvoering van deze diensten wordt jaarlijks vastgesteld in de Service Level Agreement (SLA). Over 2021 betrof de totale vergoeding onder de overeenkomsten € 274,4 miljoen. Van deze vergoeding is € 111,3 overeengekomen voor de dienstverlening Pensioenbeheerketen, bestaande uit de volgende dienstportfolio: Klantbediening, Beleidsadvisering, Bestuursondersteuning, Risk & Assurance en Integraal Product- en Servicemanagement. Voor de dienstverlening Vermogensbeheerketen is € 163,4 miljoen overeengekomen, bestaande uit de volgende dienstportfolio: Vermogensbeheer, Advies Beleggingsbeleid, Fiduciair Advies en Risicomanagement Vermogensbeheer.

13 Risicobeheer

Vanuit de 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 jaren 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 'risicoparagraaf' geeft meer inzicht in de risico's en de verandering van die risico's in het afgelopen jaar.

13.1 Dekkingsgraadrisico

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

De minimaal vereiste dekkingsgraad is eind 2021 gelijk aan 104,3%. De beleidsdekkingsgraad is eind 2021 lager dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, namelijk 99,7%. Er is dus sprake van een dekkingstekort. Per eind 2021 ligt de beleidsdekkingsgraad voor het zevende meetmoment op rij onder de minimaal vereiste dekkingsgraad (104,3%). Omdat de actuele dekkingsgraad per eind 2021 (106,6%) echter boven de minimaal vereiste dekkingsgraad ligt, hoeft PFZW de pensioenen per eind 2021 niet te verlagen. Omdat de beleidsdekkingsgraad per eind 2021 niet boven de minimaal vereiste dekkingsgraad lag, is in het huidige FTK eind 2022 potentieel het achtste jaareinde op rij dat PFZW een dekkingstekort heeft.

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. Het vereist eigen vermogen, gebaseerd op de strategische beleggingsmix voor 2022, bedraagt ultimo 2021 afgerond € 58 miljard (ultimo 2020: € 61 miljard), wat overeenkomt met afgerond 22,2% van de nominale verplichtingen (ultimo 2020: 22,2%).

(bedragen x € 1 miljard)	31-12-2021		31-12-2020	
S1 Renterisico	5,0	1,9%	3,2	1,2%
S2 Risico zakelijke waarden	46,1	17,7%	50,0	18,2%
S3 Valutarisico	12,6	4,8%	13,2	4,8%
S4 Grondstoffenrisico	-	0,0%	0,0	0,0%
S5 Kredietrisico	12,2	4,7%	12,3	4,5%
S6 Verzekeringstechnisch risico	9,5	3,6%	10,1	3,7%
S10 Actief Beheerrisico	2,5	1,0%	4,7	1,7%
Af: diversificatie-effect	(30,0)	(11,5%)	(32,4)	(11,9%)
Totaal S (vereiste buffers) = vereist eigen vermogen	57,9	22,2%	61,1	22,2%
Technische voorzieningen	260,7		274,6	
Vereist vermogen	318,5		335,7	
Aanwezig vermogen	277,9		254,2	
Tekort	40,6		81,5	

De beleidsdekkingsgraad is lager dan de vereiste dekkingsgraad. Daarom wordt er een herstelplan ingediend om vanaf eind 2021 uiterlijk na de termijn van 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.

13.2 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 afdeckingspercentage per eind 2021 voor het nominale renterisico van PFZW bedraagt 41,0% 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.

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2021	31-12-2020
Balanspost		
Staatsobligaties	85,6	90,8
Rente swaps	167,1	184,7
Verplichtingen	614,8	711,9
Afdeckingspercentages rente afdeckingsmandaat		
T.o.v. daadwerkelijke verplichtingen	41,1%	38,7%
Benchmark	41,0%	39,4%
Rentestand		
30-jaars swaprente	0,48%	(0,03%)

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 2%. Door de lage rentestand is de toegepaste schok in het vereist eigen vermogen relatief klein.

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 € 55 miljard. Door de rentehedge en de beleggingen in vastrentende waarden wordt deze stijging ten dele gecompenseerd doordat de waarde daarvan met ongeveer € 29 miljard toeneemt. Daardoor blijft de daling van de dekkingsgraad beperkt tot 10 procentpunt. Hier tegenover staat dat bij een stijging van de rente de stijging van de nominale dekkingsgraad ook gedempt wordt.

Gevoeligheid op nominale rente

(bedragen x € 1 miljard)	-1%	31-12-2021	+1%
Rente- en inflatiehedge			
- Derivaten	35,5	16,6	1,8
- Overig	72,1	62,7	55,3
Overig vastrentende waarden	38,6	37,7	36,9
Totaal vastrentende waarden	146,2	117,0	94,0
Technische voorziening	316,0	260,7	217,3
Nominale dekkingsgraad	97%	107%	117%

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. Naast aandelen- en vastgoedcategorieën vallen de categorieën infrastructuur en insurance (deze categorie geeft een premie voor het herverzekeren van schade als gevolg van natuurrampen) ook onder aandelen- en vastgoedrisico. Infrastructuur en insurance hebben geen duidelijke plek in de VEV-berekening die DNB beschrijft. Hierbij wordt het doorkijkprincipe gebruikt om te bepalen welke schok van aandelen- en vastgoedrisico passend is. Het is, in lijn met de beleggingsstrategie, nadrukkelijk niet de bedoeling dit risico te minimaliseren. Dit risico wordt wel beheerst, met als belangrijkste beheersmaatregel een weloverwogen spreiding van de onderliggende beleggingen over landen en sectoren.

Omdat de strategische beleggingsmix voor een groot deel (50,4%) 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 18 procentpunt.

In onderstaande tabel volgt de verdeling van de zakelijke waarden over de categorieën conform strategische beleggingsmix. De hoofdcategorieën S2A, S2B, S2C en S2D zijn van belang voor de vaststelling van het VEV. Deze hoofdcategorieën zijn ieder een andere risicogroep. De categorieën conform strategische beleggingsmix zijn verdeeld over deze hoofdcategorieën volgens de beschrijving van DNB.

Verdeling zakelijke waarden conform strategische beleggingsmix	2021
S2A: Aandelen ontwikkelde markten, inclusief beursgenoteerd vastgoed	35,2%
- Aandelen klassiek ontwikkelde markten	14,0%
- Alternatieve aandelenstrategieën ontwikkelde markten	6,0%
- SDI beursgenoteerde aandelen	1,5%
- Beursgenoteerd vastgoed	5,8%
- Infrastructuur	5,2%
- Insurance	2,7%
S2B: Aandelen opkomende markten	2,6%
- Aandelen klassiek opkomende markten	1,8%
- Alternatieve aandelenstrategieën opkomende markten	0,8%
S2C: Niet-beursgenoteerde aandelen	6,4%
- Private equity	6,2%
- Overige zakelijke waarden	0,2%
S2D: Niet-beursgenoteerd vastgoed	6,2%
- Privaat vastgoed	6,2%
Totaal	50,4%

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.

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. Binnen PGGM beleggingsfondsen vindt geen valuta afdekking plaats. Afdekking is grotendeels door middel van valutaderivaten met een looptijd korter dan een jaar.

In het strategisch beleggingsbeleid van PFZW wordt valutarisico gedeeltelijk afgedekt. In onderstaande tabel is het valutahedgebeleid van PFZW verder gespecificeerd. In de berekening van het valutarisico wordt wegens prudentie de valuta exposure naar Amerikaanse dollars (USD) binnen zakelijke waarden voor 65% afgedekt. Deze afdekking is in de beleggingsstrategie variabel met 65% als ondergrens.

Bij de uitvoering van de valutahedge wordt waar mogelijk gekeken naar onderliggende valuta-exposures (look-through). Een aantal beleggingen is bijvoorbeeld in USD of HKD genoteerd, terwijl onderliggend sprake is van exposure naar valuta's in opkomende markten. Aansluitend bij het hierboven geformuleerde beleid wordt dit niet afgedekt.

De totale vreemde valutapositie bedroeg ultimo 2021 € 162 miljard (2020: € 138 miljard), waarvan € 71 miljard (2020: € 58 miljard) niet was afgedekt.

31-12-2021	Beleggingen in vreemde valuta	Afdekking vreemde valuta	Nettopositie
(bedragen x € 1 miljard)			
US dollar	102,2	(64,4)	37,8
Japense yen	7,4	(5,1)	2,3
Zwitserse frank	2,9	(2,8)	0,1
Britse pond	8,6	(8,3)	0,3
Canadese dollar	3,1	(3,0)	0,1
Australische dollar	4,1	(4,0)	0,1
Hongkong dollar	3,3	(2,7)	0,6
Overige G14-valuta	6,6	-	6,6
Overige valuta	23,3	-	23,3
Subtotaal vreemde valuta	161,5	(90,3)	71,2
Euro	115,8	90,3	206,1
Reële waarde valuta swaps	-	0,2	0,2
Totaal beleggingen	277,3	0,2	277,5

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/stijging van de nominale dekkingsgraad van 5 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.

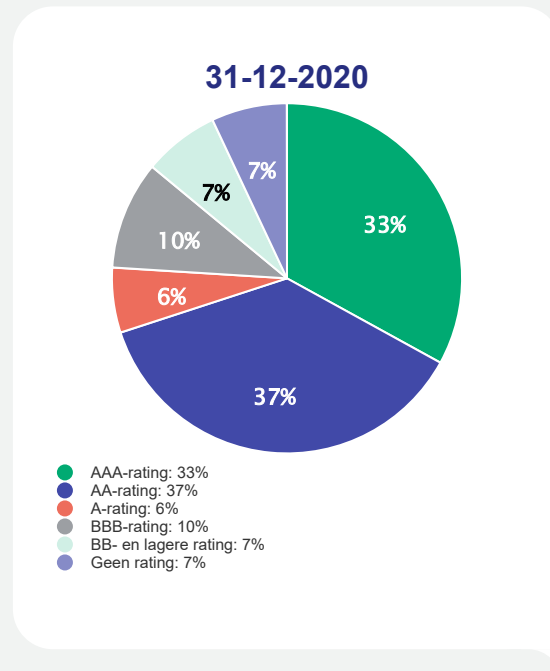
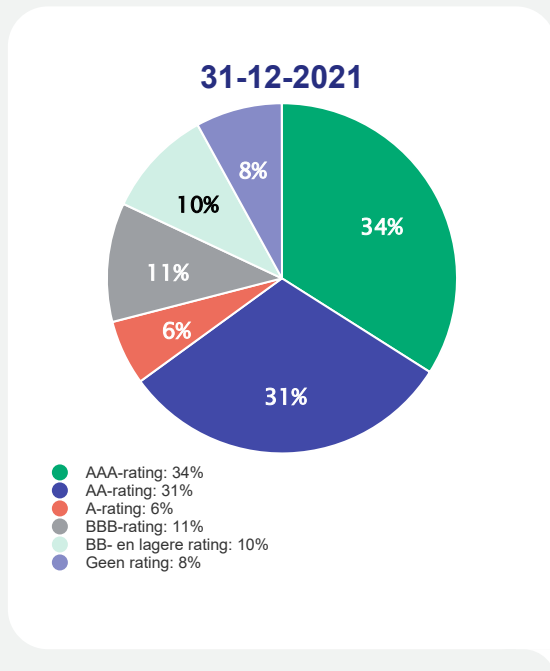
PFZW belegt volgens het strategisch beleggingsbeleid 2022 niet in grondstoffen. Daarom wordt bij het bepalen van het vereist eigen vermogen geen buffer voor dit risico aangehouden.

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.

De volgende grafiek geeft 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 Actuariële Genootschap (AG-prognosetafel 2020) wordt voorspeld. Ook wordt er rekening mee gehouden dat deelnemers van PFZW gemiddeld langer leven dan de Nederlandse bevolking (ervaringssterfte). Het eventuele lange termijn effect van COVID-19 is hierin niet meegenomen.

In 2021 zijn de sterftegrondslagen niet aangepast.

Levensverwachting 2021	Man		Vrouw	
	0 jaar	65 jaar	0 jaar	65 jaar
Levensverwachting eind 2021	90,7	86,5	92,5	88,7
Levensverwachting eind 2020	90,6	86,4	92,4	88,6

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 4 procentpunt lagere dekkingsgraad.

Liquiditeitsrisico (S7)

Liquiditeitsrisico is het risico dat PFZW in tijden van stress niet over voldoende liquide financiële middelen beschikt om te voldoen aan de betalingsverplichtingen. 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. De spreiding van de beleggingen is te zien in [noot 3](#). 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 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 'SDI beursgenoteerde aandelen' (aandelen die tot doel hebben maatschappelijke of milieu gerelateerde toegevoegde waarde te realiseren bovenop een positieve bijdrage aan de ambitie), 'Beursgenoteerd vastgoed' en 'Alternatieve aandelenstrategieën' hebben een tracking error groter dan 1%. De toegepaste schok voor actief beheer leidt tot een daling van de dekkingsgraad met ruim een procentpunt.

14 Financiële positie en financiering

Financiële positie

De actuele dekkingsgraad is gedurende 2021 gestegen van 92,6% naar 106,6%. 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 99,7% ligt onder de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,3% en onder de vereiste dekkingsgraad van 122,2%. PFZW heeft daarom zowel een dekkings- als een reservetekort. De vereiste dekkingsgraad bevat een solvabiliteitsbuffer van 22,2% om de kans om binnen een jaar onder de minimaal vereiste dekkingsgraad (104,3%) te komen, te minimaliseren.

Eind 2021 is het zevende jaareinde dat PFZW een dekkingstekort heeft. Op basis hiervan zou PFZW de pensioenen moeten verlagen totdat de actuele dekkingsgraad minimaal gelijk is aan de minimaal vereiste dekkingsgraad (104,3%). Omdat de actuele dekkingsgraad echter al boven de minimaal vereiste dekkingsgraad ligt, hoeft PFZW de pensioenen per eind 2021 niet te verlagen.

De kritische dekkingsgraad per eind 2021 met een tien jaar hersteltermijn is 97%. Doordat de actuele dekkingsgraad boven de kritische dekkingsgraad van 97% ligt, kan PFZW volgens het herstelplan binnen tien jaar herstellen tot de vereiste dekkingsgraad van 122,2%.

Dekkingsgraden	31-12-2021	31-12-2020
Actuele dekkingsgraad	106,6%	92,6%
Beleidsdekkingsgraad	99,7%	88,3%
Reële dekkingsgraad	80,7%	72,4%
Kritische dekkingsgraad ¹	97%	89%

1 De kritische dekkingsgraad per eind 2021 is gebaseerd op een hersteltermijn van tien jaar en de kritische dekkingsgraad per eind 2020 op een hersteltermijn van twaalf jaar.

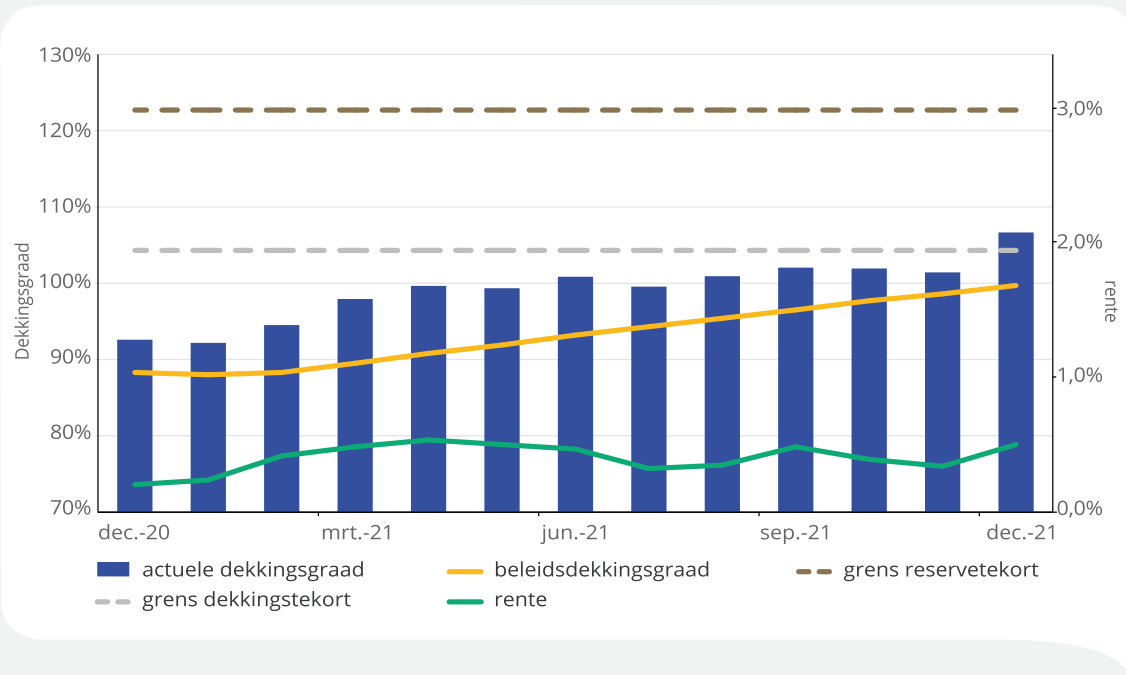
Bij het bepalen van de voorziening is gebruik gemaakt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Onderstaande tabel geeft de impact van de verschillende factoren op de ontwikkeling van de actuele dekkingsgraad weer.

	2021	2020
Dekkingsgraad begin van het jaar	92,6%	99,2%
Impact beleggingsopbrengst:		
- Rendement (exclusief rente- en inflatiemandaat)	12,3%	0,4%
- Rente- en inflatiemandaat	(4,6%)	5,1%
	7,7%	5,5%
Impact ontwikkeling verplichtingen:		
- Rentetoevoeging voorziening	0,5%	0,3%
- Marktwaaarde verandering	7,2%	(13,3%)
	7,7%	(13,0%)
Impact premies en uitkeringen:		
- Premiebijdrage en pensioenopbouw	(1,6%)	(0,6%)
- Verrichten van pensioenuitkeringen	0,1%	(0,1%)
	(1,5%)	(0,7%)
Impact aanpassing actuariële grondslagen	0,0%	1,6%
Indexering	0,0%	0,0%
Overige mutaties	0,1%	0,0%
Dekkingsgraad eind van het jaar	106,6%	92,6%

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

- Het totaal behaalde rendement in 2021 op de beleggingsportefeuille van PFZW is 8,2%. De reguliere beleggingen zorgen voor een positief rendement. Het behaalde rendement exclusief renteafdekking (13,4%) leidt tot een stijging van 12,3 procentpunt van de dekkingsgraad. Door het negatieve rendement van de renteafdekking (-5,1%) daalt de dekkingsgraad met 4,6 procentpunt.
- Door marktwaaardeverandering in de rentetermijnstructuur stijgt de dekkingsgraad met 7,2 procentpunt. Hierbij is gerekend met de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per eind december 2021.
Sinds 1 januari 2021 wordt de methodiek voor het bepalen en toepassen van de Ultimate Forward Rate (UFR) aangepast om meer aan te sluiten bij de marktrente. De aanpassing wordt stapsgewijs doorgevoerd van 1 januari 2021 tot 1 januari 2024. Deze aanpassing heeft invloed op de waardering van de pensioenverplichtingen. De eerste stap zorgde voor een daling van de actuele dekkingsgraad met 1,5 procentpunt per 1 januari 2021. De impact van deze stap is meegenomen in bovenstaande tabel als onderdeel van de marktwaaardeverandering.
- Door premiebijdrage en pensioenopbouw daalt de dekkingsgraad met 1,6 procentpunt. De premiedekkingsgraad was gedurende 2021 lager dan de actuele dekkingsgraad.

De ontwikkeling van de dekkingsgraad in 2021 was als volgt.



Herstelplan

Aangezien de beleidsdekkingsgraad van PFZW onder de vereiste dekkingsgraad ligt, heeft PFZW in 2015 een herstelplan ingediend. Dit herstelplan wordt jaarlijks geactualiseerd, waarbij wordt getoetst dat binnen tien jaar de beleidsdekkingsgraad weer boven de vereiste dekkingsgraad komt. In 2022 is dit herstelplan geactualiseerd. Hieruit blijkt dat gegeven de actuele dekkingsgraad eind 2021 de beleidsdekkingsgraad naar verwachting zonder aanvullende maatregelen binnen tien jaar boven de vereiste dekkingsgraad komt.

Voor de voorziening pensioenverplichtingen in het herstelplan wordt uitgegaan van de actuariële bestandsgrondslagen en de nominale rentetermijnstructuur per balansdatum zoals die door DNB wordt gepubliceerd. Wijzigingen in de rentetermijnstructuur vanaf 1 januari 2022 zijn niet meegenomen in het herstelplan. De actuele dekkingsgraad als startpunt van het herstelplan is daarom hoger dan de actuele dekkingsgraad per 1 januari 2022, zie paragraaf [Gebeurtenissen na balansdatum](#).

Indexering

Indexering is voorwaardelijk en wordt jaarlijks door het bestuur van PFZW vastgesteld. Er is geen recht op indexering. De indexering is afhankelijk van de financiële positie van PFZW. De beleidsdekkingsgraad eind september 2021 was 96,5%. Conform de financiële opzet en het herstelplan heeft het bestuur van PFZW besloten niet te indexeren (bij een prijsinflatie van 2,7%).

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.

Waardeoverdrachten

De Pensioenwet schrijft voor dat de individuele waardeoverdrachten worden opgeschort als bij een van de betrokken pensioenuitvoerders, of beiden, sprake is van een beleidsdekkingsgraad onder de 100%. De beleidsdekkingsgraad van PFZW bevond zich tijdens 2021 onder de 100%. Daarom hebben er in 2021 geen waardeoverdrachten plaatsgevonden.

In het kader van de Wet waardeoverdracht klein pensioen heeft PFZW gekozen voor automatische uitgaande waardeoverdrachten van kleine pensioenen. Voor wat betreft de inkomende automatische waardeoverdrachten is PFZW verplicht om hieraan mee te werken. Uitgaande en inkomende waardeoverdrachten van kleine pensioenen vinden sinds 2019 plaats, ongeacht de dekkingsgraad.

De Inkomende waardeoverdrachten bevat ook de slotindexatie van Stichting Pensioenfonds Tandtechniek. Zie [noot 25.1](#) voor nadere toelichting op de waardeoverdrachten.

Premie en toetsing aan de Pensioenwet

De feitelijke pensioenpremie voor 2021 bedraagt 25,0% over het salaris boven de franchise. Er was in 2021 geen sprake van premiekorting. De premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen voor 2021 bedraagt 0,5% 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 bekijkt vooraf of de premie over 2021 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 2020 (inclusief Ultimate Forward Rate) met bijbehorende yield van 0,5%. Bij de ongedempte kostendekkende premie wordt geen rekening gehouden met de verwachte meeropbrengst vanuit het beleggingsbeleid.

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

	Gedempte kostendeekkende premie	Ongedempte kostendeekkende premie
Pensioenopbouw actieven	11,8%	34,3%
Premievrije pensioenopbouw AO-ers	0,7%	2,0%
Ingang Partnerpensioen op risicobasis	0,5%	0,8%
Totaal actuariële inkooppremie	13,0%	37,1%
Opslag voor vereist eigen vermogen	2,9%	8,2%
Opslag voor de uitvoeringskosten	0,1%	0,1%
Opslag bestemd voor voorwaardelijke indexering	6,1%	0,0%
Totale kostendeekkende premie	22,1%	45,4%
Feitelijke pensioenpremie	25,0%	25,0%
Premieoverschot/-tekort	2,9%	(20,4%)

De feitelijke pensioenpremie van 25,0% is hoger dan de gedempte kostendeekkende premie van 22,1%. Hiermee wordt voldaan aan de eis van volgens de Pensioenwet. De ongedempte kostendeekkende premie is 45,4%.

Toelichting op de geconsolideerde staat van baten en lasten over 2021

15 Premiebijdragen werkgevers en werknemers

(bedragen x € 1 miljoen)	2021	2020
Pensioenregeling	7.138	6.095
Pensioenregeling VPL	-	768
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen	79	73
Regeling netto pensioenproduct	2	-
Totaal	7.219	6.936

De premiebijdragen zijn voornamelijk gestegen door de stijging van de totale bijdragegrondslag.

Per eind 2020 is de overgangsregeling vervallen Flexpensioen (VPL-regeling) beëindigd en zijn alle voorwaardelijke VPL-rechten ingekocht. Deze inkoop is toegevoegd aan de voorziening pensioenverplichtingen.

16 Beleggingsresultaten

(bedragen x € 1 miljoen)	2021	2020
Beleggingsresultaat voor risico pensioenfonds	21.022	13.332
Beleggingsresultaat voor risico deelnemers	3	3
Totaal	21.025	13.335

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

(bedragen x € 1 miljoen)	Direct	Indirecte prijs- mutaties	Valuta mutaties	Kosten vermogens- beheer	Totaal 2021	Totaal 2020
Vastgoed en infrastructuur						
Vastgoed	121	7.752	26	48	7.947	(2.444)
Infrastructuur	377	827	14	36	1.254	108
Aandelen						
Aandelen	77	20.089	194	16	20.376	4.394
Private equity	3.085	4.354	(2)	39	7.476	980
Vastrentende waarden						
Leningen	6	89	10	(12)	93	79
Obligaties	1.789	(4.844)	785	(59)	(2.329)	2.933
Geldmarktbeleggingen	81	(29)	(14)	(1)	37	18
Derivaten						
Rentederivaten	-	(8.344)	-	-	(8.344)	7.363
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	-	-	(5.804)	-	(5.804)	4.499
Kredietderivaten	-	4	-	-	4	-
Overige beleggingen						
Overige	39	(68)	345	(4)	312	(4.601)
Totaal	5.575	19.830	(4.446)	63	21.022	13.329
Waarvan toegerekend aan de VPL - verplichting					-	(3)
Totaal voor risico pensioenfonds					21.022	13.332

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 valutaafdeckingsbeleid.

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

(bedragen x € 1 miljoen)	Direct	Indirecte prijs- mutaties	Valuta mutaties	Kosten vermogens- beheer	Totaal 2021	Totaal 2020
Vastgoed en infrastructuur						
Vastgoed	-	1	-	-	1	(1)
Infrastructuur	-	-	-	-	-	-
Aandelen						
Aandelen	-	4	-	-	4	1
Private equity	1	1	-	-	2	-
Vastrentende waarden						
Leningen	-	-	-	-	-	-
Obligaties	-	(1)	-	-	(1)	1
Geldmarktbeleggingen	-	-	-	-	-	-
Derivaten						
Rentederivaten	-	(2)	-	-	(2)	2
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	-	-	(1)	-	(1)	1
Kredietderivaten	-	-	-	-	-	-
Overige beleggingen						
Overige	-	-	-	-	-	(1)
Totaal voor risico deelnemers	1	3	(1)	-	3	3

Kosten van vermogensbeheer

(bedragen x € 1 miljoen)	2021	2020
Beheervergoedingen	71	60
Bewaarloon	(6)	(4)
Overige kosten	(2)	(4)
Totaal	63	52

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 2021 waren de restituties hoger dan de beheervergoeding waardoor de beheervergoeding per saldo een bate toont.

Het merendeel 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)	2021	2020
Vermogensbeheerkosten	(646)	(577)
Performance gerelateerde vergoedingen	(1.390)	(379)
Totaal	(2.036)	(956)

Gezamenlijk met de directe kosten maakt dit € 583 miljoen aan totale vermogensbeheerkosten (inclusief bate € 63 miljoen) en € 1.390 miljoen aan performance gerelateerde vergoedingen. De performance gerelateerde vergoedingen bestaan daarbij grotendeels uit reserveringen voor de tot dat moment toe te rekenen prestatievergoeding. Prestatievergoedingen worden echter in veel gevallen pas aan het eind van de looptijd daadwerkelijk betaald, derhalve kunnen deze reserveringen nog worden aangepast indien de rendementen van deze investeringen wijzigen gedurende de looptijd van deze investeringen.

Ongeveer 4% 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 2021 bedragen € 259 miljoen (2020: € 279 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 2021 vormt dit bedrag per saldo een bate van € 6 miljoen (2020: € 1 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 2021 bedragen de aan- en verkoopkosten bij directe beleggingstitels kosten € 188 miljoen (2020: € 232 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 2021 € 76 miljoen (2020: € 48 miljoen).

17 Pensioenuitkeringen

(bedragen x € 1 miljoen)	2021	2020
Ouderdomspensioen (inclusief Flexpensioen)	(4.103)	(3.793)
Partnerpensioen	(409)	(396)
Wezenpensioen	(9)	(9)
Totaal pensioenregeling	(4.521)	(4.198)
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen	(77)	(78)
Regeling nettopensioen	-	-
Totaal	(4.598)	(4.276)

in het saldo van de pensioenuitkeringen is tevens een ontvangst vanuit herverzekeringen opgenomen van € 1,8 miljoen (2020: € 2,5 miljoen).

18 Pensioenuitvoeringskosten

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2021	2020
Personeelskosten	(4)	(4)
Kosten uitbesteding	(112)	(106)
Overige kosten	1	2
Totaal	(115)	(108)

Kosten uitbesteding

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 die jaarlijks wordt vastgesteld in een Service Level Agreement (SLA). De uitvoeringskosten van PFZW worden gemonitord met kwartaalrapportages over de opgestelde en geaccordeerde begroting.

Personeelskosten

De personeelskosten zijn als volgt opgebouwd:

(bedragen x € 1 duizend)	2021	2020
Vergoedingen bestuur	(1.491)	(1.228)
Bestuursbureau		
Lonen en salarissen	(1.985)	(1.953)
Pensioenlasten	(236)	(203)
Sociale lasten	(165)	(158)
Overige personeelskosten	(576)	(615)
Totaal	(4.453)	(4.157)

Overige kosten

In de overige kosten zijn de honoraria opgenomen van de externe accountant en de externe actuaris van PFZW.

De in onderstaande tabel gepresenteerde honoraria betreffen de werkzaamheden die bij de vennootschap en de in de consolidatie betrokken maatschappijen zijn uitgevoerd door accountantsorganisaties en externe accountants zoals bedoeld in artikel 1, lid 1 Wta (Wet toezicht accountantsorganisaties) en de in rekening gebrachte honoraria van het gehele netwerk waartoe de accountantsorganisatie behoort. Deze honoraria hebben betrekking op het onderzoek van de jaarrekening en overige (niet-)controlewerkzaamheden over het boekjaar 2021, ongeacht of de werkzaamheden reeds gedurende het boekjaar zijn verricht. Onder de honoraria voor het onderzoek van de jaarrekening vallen de volgende werkzaamheden: de controle van de jaarrekening, DNB-verslagstaten en basisgegevens ten behoeve van de certificerend actuaris. De overige controlewerkzaamheden hebben betrekking op de normportefeuille en Z-score.

Specificatie accountantshonoraria (bedragen x € 1 duizend)

Omschrijving soort accountantskosten	Externe accountant en accountantsorganisatie	Netwerkorganisatie	Totaal
Accountantskosten, andere niet-controlediensten	-	-	-
Accountantskosten, onderzoek van de jaarrekening	204.540	-	204.540
Accountantskosten, andere controleopdrachten	6.960	-	6.960
Accountantskosten, adviesdiensten op fiscaal terrein	-	-	-
Totaal	211.500	-	211.500

Het honorarium van de externe actuaris Willis Towers Watson Netherlands B.V. bedraagt € 155 duizend (2020: € 177 duizend) en betreft kosten voor actuariële certificering.

19 Mutatie technische voorzieningen

De mutaties in de technische voorzieningen zijn als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	Pensioen- verplichtingen voor risico pensioenfonds	Overige technische voorzieningen	Totaal 2021	Totaal 2020
Stand begin van het jaar	273.651	932	274.583	240.250
Pensioenopbouw				
- Actieven	9.695	-	9.695	7.806
- Premievrije pensioenopbouw AO	569	-	569	426
- Ingegaan nabestaandenpensioen	236	-	236	208
- Onvoorwaardelijke VPL- compensatierechten	-	-	-	1.075
Onverdiende premiebijdragen voor nieuwe ziektegevallen	-	77	77	73
Indexering of verlaging	-	-	-	-
Rentetoevoeging/(onttrekking)	(1.474)	(5)	(1.479)	(787)
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	(4.576)	(74)	(4.650)	(4.318)
Wijziging marktrente	(18.282)	(27)	(18.309)	34.582
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	216	-	216	50
Aanpassing actuariële grondslagen	(18)	6	(12)	(4.723)
Overige mutaties	(318)	(8)	(326)	(59)
Stand eind van het jaar	259.699	901	260.600	274.583

¹ Pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds is inclusief voorziening Netto partnerpensioen voor risico pensioenfonds.

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 in 2021 besloten de nominale rechten niet te indexeren per 1 januari 2022. Per 1 januari 2021 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 2021 bedraagt deze rente circa -/0,5% (2020: circa -/0,3%).

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

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

Wijziging marktrente

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

Pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

	31-12-2021	31-12-2020
Modified duration (in jaren)	21,8	22,2
Gemiddelde lange rente	0,6%	0,2%

Overige technische voorzieningen

	31-12-2021	31-12-2020
Modified duration (in jaren)	7,6	7,9
Gemiddelde lange rente	0,3%	(0,2%)

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

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 [noot 25.5](#) 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.

20 Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

De mutaties in de voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers zijn als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	2021	2020
Stand begin van het jaar	59	64
Premiebijdragen	-	-
Overeengekomen contractueel rendement	5	2
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	(1)	-
Omzetting in technische voorziening	(10)	(7)
Stand eind van het jaar	53	59

21 Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen

De mutaties in het herverzekeringsdeel van de technische voorzieningen zijn als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	2021	2020
Balanswaarde begin van het jaar	138	147
Rentetoevoeging	(1)	-
Wijziging marktrente	(5)	7
Aanpassing actuariale grondslagen	-	(2)
Uitkeringen	(11)	(13)
Mutatie kredietafslag	1	(1)
Overige mutaties	-	-
Balanswaarde eind van het jaar	122	138

De mutatie van het herverzekeringsdeel van de technische voorziening in de staat van baten en lasten voor 2021 bedraagt € 16 miljoen negatief (2020: 9 miljoen negatief). De kredietafslag is gedaald en bedraagt € 3 miljoen (2020: € 4 miljoen).

22 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)	2021	2020
Inkomende waardeoverdrachten	271	99
Uitgaande waardeoverdrachten	(55)	(70)
Totaal	216	29

De Pensioenwet schrijft voor dat de reguliere individuele waardeoverdrachten worden opgeschort als bij een van de betrokken pensioenuitvoerders, of beiden, sprake is van een beleidsdekkingsgraad onder de 100%. De beleidsdekkingsgraad van PFZW bevond zich vanaf maart 2019 onder de 100%. Per ultimo 2021 is de beleidsdekkingsgraad uitgekomen op 99,7%.

De inkomende en uitgaande waardeoverdrachten in 2021 betreffen voornamelijk automatische waardeoverdrachten van kleine pensioenen. De uitvoering van deze waardeoverdrachten is onafhankelijk van de beleidsdekkingsgraad.

De Inkomende waardeoverdrachten bevat ook de slotindexatie van Stichting Pensioenfonds Tandtechniek. Het indexatiepercentage is daarbij vastgesteld op 1,68%. Voor nadere toelichting zie hiervoor [noot 25.1](#).

23 Overige baten en lasten

(bedragen x € 1 miljoen)	2021	2020
Overige baten	3	1
Overige lasten	(5)	(5)
Totaal	(2)	(4)

In de post overige lasten is onder andere een toevoeging aan de voorziening dubieuze premiedebiteuren opgenomen van afgerond € 1 miljoen (2020: € 1 miljoen).

Toelichting op het geconsolideerde kasstroomoverzicht over 2021

24 Mutatie liquide middelen

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)	2021	2020
3.4 Totaal geldmarktbeleggingen	5.697	5.797
7 Liquide middelen uit pensioenactiviteiten	379	199
Stand per einde boekjaar	6.076	5.996
Stand per eind vorig boekjaar	5.996	12.895
Mutatie in liquide middelen	80	(6.899)

De liquide middelen uit beleggingsactiviteiten zijn in de balans gepresenteerd als onderdeel van [noot 3.4](#) vastrentende waarden. De liquide middelen uit pensioenactiviteiten ([noot 7](#)) zijn apart in de balans verantwoord.

Overige toelichtingen

25 Geconsolideerde actuariële analyse van het saldo van baten en lasten

	(bedragen x € 1 miljoen)	2021	2020
1)			
25.1	Resultaat op premiebijdragen	(3.395)	(2.708)
25.2	Resultaat op beleggingen en verplichtingen	40.810	(20.463)
25.3	Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	(17)	(24)
25.4	Resultaat op netto pensioen	-	-
25.5	Aanpassing actuariële grondslagen	12	4.723
25.6	Overige resultaten	308	47
	Saldo van baten en lasten	37.718	(18.425)

1 De hierboven vermelde nummers verwijzen naar de hiernavolgende paragrafen.

25.1 Resultaat op premiebijdragen en waardeoverdrachten (bedragen x € 1 miljoen)

	2021	2020
Pensioenregeling		
- Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen)	7.097	6.002
- VPL-premie (exclusief schuld VPL-premie)	-	768
- Overschot VPL	-	53
Pensioenopbouw		
- Actieven	(9.685)	(7.799)
- Premievrije pensioenopbouw arbeidsongeschiktheid	(569)	(426)
- Ingegaan nabestaandenpensioen	(236)	(208)
- Compensatierechten (VPL)	-	(1.075)
Totaal premie pensioenregeling	(3.393)	(2.685)
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen		
- Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen)	76	71
- Onverdiende premie voor nieuwe ziektegevallen	(77)	(73)
Totaal premie AP	(1)	(2)
Inkomende waardeoverdrachten		
- Saldo overdracht van rechten (financieel)	271	99
- Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten (actuarieel)	(265)	(96)
Uitgaande waardeoverdrachten		
- Saldo overdracht van rechten (financieel)	(55)	(70)
- Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten (actuarieel)	49	46
Totaal waardeoverdrachten	(1)	(21)
Totaal	(3.395)	(2.708)

De pensioenpremie in 2021 bedroeg 25,0% (2020: 23,5%) over salaris boven de franchise. Het opbouwpercentage voor ouderdomspensioen in 2021 was 1,75% (2020: 1,75%), bij een pensioenrekenleeftijd van 68 jaar (2020: 68 jaar).

De waardeoverdrachten in 2021 betreffen automatische waardeoverdrachten van kleine pensioenen. Daarnaast bevat het de verwerking van de slotkoopsom en slotindexering van collectieve waardeoverdracht van Stichting Pensioenfonds Tandtechniek. Het gehanteerde slotindexatiepercentage is daarbij vastgesteld op 1,68%.

25.2 Resultaat op beleggingen en verplichtingen

(bedragen x € 1 miljoen)

	2021	2020
Beleggingsresultaten	21.022	13.332
Rentetoevoeging technische voorzieningen	1.479	787
Wijziging marktrente technische voorzieningen	18.309	(34.582)
Indexering pensioenrechten	-	-
Totaal	40.810	(20.463)

Het beleggingsresultaat (exclusief renteaafdekking) zorgt voor een positief resultaat van € 33,6 miljard. De renteaafdekking heeft een negatief resultaat van € 12,6 miljard. Daarmee is de bijdrage van het beleggingsbeleid (inclusief renteaafdekking) aan het resultaat € 21,0 miljard positief. De stijging van de marktrente (inclusief UFR) zorgt voor een positief resultaat op de technische voorzieningen van in totaal € 18,3 miljard.

Het renteaafdekkingsbeleid schrijft voor dat afhankelijk van de stand van de rente, het renterisico van de verplichtingen tussen de 41% en 56% afgedekt wordt. De uitvoering van het renteaafdekkingsbeleid wordt gerealiseerd met een portefeuille waarin staatsobligaties en renteswaps zijn gecombineerd. Beleidsmatig zijn de looptijden van de renteaafdekking verschillend van de verplichtingen. De feitelijke afdekking op basis van de rentestand per 31 december 2021 is 41,0%, overeenkomstig het strategisch beleid.

25.3 Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

(bedragen x € 1 miljoen)

	2021	2020
Werkelijke pensioenuitkeringen	(4.598)	(4.276)
Onttrekking voor pensioenuitkering uit technische voorziening		
- Pensioenregeling	4.486	4.160
- Arbeidsongeschiktheidspensioen	73	74
Resultaat op pensioenuitkeringen	(39)	(42)
Werkelijke pensioenuitvoeringskosten	(115)	(108)
Kostenopslag premiebijdrage		
- Pensioenregeling	43	40
- Arbeidsongeschiktheidspensioen	3	2
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten		
- Pensioenregeling	90	83
- Arbeidsongeschiktheidspensioen	1	1
Resultaat op pensioenuitvoeringskosten	22	18
Totaal	(17)	(24)

Het negatieve resultaat op pensioenuitkeringen is € 39 miljoen. Dit is voornamelijk het gevolg van verschil in timing. In de eerste helft van 2021 zijn meer pensioenen ingegaan dan in de tweede helft, terwijl voor de voorziening wordt aangenomen dat alle mutaties medio jaar plaatsvinden (1-7-fictie).

Het resultaat op pensioenuitvoeringskosten is € 22 miljoen positief. Het resultaat op kosten is positief doordat het actievenbestand en aantal uitkeringen sterker groeien dan de pensioenuitvoeringskosten.

25.4 Resultaat op nettopensioen

(bedragen x € 1 miljoen)	2021	2020
Ontvangen premies (netto)	1	-
Koopsom overlijden	(1)	-
Resultaat op netto partnerpensioen	-	-

Het resultaat op nettopartnerpensioen is afgerond € 0 miljoen. Deze regeling is in 2015 ingevoerd. Vanwege het netto-karakter van de regeling moet de financiering fiscaal hygiënisch zijn. Dit betekent dat er geen structurele financiële stroom vanuit de collectieve regeling naar de netto regeling mag zijn. Vanwege het kleine deelnemersbestand is het resultaat op nettopartnerpensioen volatiel.

25.5 Aanpassing actuariële grondslagen

(bedragen x € 1 miljoen)	2021	2020
Aanpassing AOW-leeftijd	-	-
Uittreedgedrag	-	-
Prognosetafel	-	5.042
Ervaringssterfte	-	(199)
Arbeidsongeschiktheid	(2)	1
Revalidatie	-	-
Samenlevingsfrequenties	-	(304)
Ruilkansen	-	-
Loonontwikkeling en prijsinflatie	(80)	203
Overig	94	(20)
Totaal	12	4.723

In 2021 heeft PFZW een beperkt grondslagenonderzoek uitgevoerd. Hierbij worden conform de ABTN de belangrijkste grondslagen onderzocht en wanneer nodig aangepast.

De hogere vastgestelde prijsinflatie dan vooraf verwacht (van 1,1% naar 2,7%) zorgt voor een stijging van de voorziening. Dit betreft voornamelijk de voorziening voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. De pensioengrondslag voor premievrijstelling wordt jaarlijks verhoogd met de prijsinflatie.

De overige grondslagen betreft het verwerken van de vastgestelde franchises. Door verwerken van de franchise voor 2022 daalt de voorziening met € 94 miljoen. De vastgestelde franchise voor 2022 is hoger dan vooraf verwacht, hierdoor wordt de premievrijstelling voor arbeidsongeschikte deelnemers goedkoper.

Het Actuariel Genootschap (AG) heeft in 2021 onderzocht of de huidige sterfteprognosetafel (AG2020, gebaseerd op data t/m 2019) aangepast of geactualiseerd moet worden naar aanleiding van COVID-19. De conclusie van het AG was dat ze geen aanleiding zien om hun sterfteprognose bij te werken, omdat het huidige sterfteniveau weer op het reguliere niveau ligt en de bescherming tegen COVID-19 toeneemt, onder andere door vaccinaties.

25.6 Overige resultaten

(bedragen x € 1 miljoen)

	2021	2020
Overige actuariële resultaten, per saldo	326	59
Overige baten en lasten, per saldo	(18)	(12)
Totaal	308	47

De overige actuariële resultaten in 2021 bestaat voornamelijk uit actuariële bestandsresultaten.

26 Medewerkers

Het aantal medewerkers op basis van fulltime equivalenten en personen bedroeg:

	2021	2020
In fte	22,7	20,2
In personen	24	21

Alle werknemers verrichten hun werkzaamheden in Nederland op de locatie van het fonds dan wel op decentrale locaties.

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.

27 Bezoldiging

De bezoldiging van de bestuursleden bedraagt:

(bedragen x € 1 duizend)	2021	2020
	Honoraria	Honoraria
Voorzitter		
A.J. Kellermann, voorzitter	125	125
Bestuursleden, met reguliere en aanvullende vergoeding		
P.A. de Bruijn**	100	64
J.M.J. Moors	94	88
A.J. Vink, plaatsvervangende voorzitter (tot 1 september 2020)*	-	50
E.M.A. van der Weiden, plaatsvervangend voorzitter (per 1 september 2020)*	94	65
Bestuursleden, met reguliere vergoeding		
A.F.P. Bakker	84	60
G.H. Bergsma	84	60
J. de Bruin*	84	60
C.L. Dert	84	60
A.B.J. ten Damme (per 1 september 2021)	28	-
L.F.A.M. Jansen (per 1 september 2020)*	84	20
J.J. Joppe (per 1 januari 2020)	84	60
O.M.C. Perik (tot 1 april 2021)	21	60
M.H.A.C.J. Simons	84	60
P. Wolters	84	60
Totaal	1.134	892

* De gelden worden overgemaakt aan de betreffende instanties waar de personen werkzaam zijn.

** P.A. de Bruijn ontving in 2021 een extra vergoeding in verband met toetreding tot het dagelijks bestuur van de Pensioenfederatie.

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.

Voor de vergoeding van het bestuur wordt aangesloten bij het algemene maximum van de Wet Normering Topinkomens (WNT). Deze wordt teruggerekend naar dagdelen. Jaarlijks worden de maxima aangepast bij ministeriële regeling (geïndexeerd). Voor 2021 was het algemene maximum € 209.000.

De vergoeding van de voorzitter bedraagt € 125 duizend. Deze vergoeding is gebaseerd op tijdsbesteding van 3 dagen.

Bestuursleden ontvangen een gelijke vaste vergoeding ad € 83.600 per jaar. Deze vergoeding is gebaseerd op een tijdsbesteding van 2 dagen. Bestuursleden die tevens lid zijn van de Commissie Bestuurlijke Zaken (voorheen Commissie Algemene Zaken) ontvangen een jaarlijkse vergoeding ad € 94.050, gebaseerd op een tijdsbesteding van 2,25 dagen.

Indien een vacature tijdelijk wordt ingevuld door één van de andere bestuurders kan een aanvulling op de vergoeding worden toegekend.

De bezoldiging van de externe leden van de bestuurscommissies bedraagt:

(bedragen x € 1 duizend)	2021	2020
	Honoraria	Honoraria
Raad van toezicht	86	83
Commissie van beroep	53	45
Pensioenraad	235	169
Pensioencommissie Plus	14	17
Commissie arbeidsvoorwaarde pensioen	29	-
Totaal	417	314

De bezoldiging van de directeur bedraagt:

(bedragen x € 1 duizend)	2021	2020
J.M. Landman (per 1 november 2020)		
Salaris	175	25
Pensioenlasten	18	3
Sociale lasten	10	6
Overige kosten	22	3
Totaal	225	37
P.J.C. Borgdorff		
Salaris	-	180
Pensioenlasten	-	8
Sociale lasten	-	6
Overige kosten	-	2
Totaal	-	196

Per 1 januari 2021 is dhr. Borgdorff met pensioen gegaan en opgevolgd door dhr. Landman. Aan de leden van het bestuur en de directeur zijn geen leningen, voorschotten of garanties verstrekt.

De bezoldiging van de directeur op basis van de componenten uit de Wet Normering Topinkomens (WNT) komt uit op € 214 duizend. De WNT norm is niet van toepassing op pensioenfondsen maar is voor PFZW wel richtinggevend. De norm voor 2021 bedraagt € 209 duizend.

Bestemmingen van saldo van baten en lasten

Het saldo van baten en lasten is over 2021 gelijk aan € 37.718 miljoen (2020: € -18.425 miljoen). 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. De bepaling van het bedrag wordt nader toegelicht in de [toelichting enkelvoudige jaarrekening](#).

Gebeurtenissen na balansdatum

Aanpassing van de ultimate forward rate (UFR)

De technische voorzieningen zijn vastgesteld op basis van de rentetermijnstructuur van De Nederlandsche Bank per 31 december 2021 en de grondslagen zoals genoemd in paragraaf 2. De Nederlandsche Bank heeft toegelicht dat de rentetermijnstructuur in vier stappen wordt gewijzigd van 2020 tot 2023. Een wijziging die volgt uit het advies van de Commissie Parameters. Tezamen met het effect van de verwachte daling van het tienjaars voortschrijdende gemiddelde van de rente zal een verhogend effect op de technische voorzieningen ontstaan, wat een drukkend effect op de dekkingsgraad heeft.

Door de aanpassing van de UFR per 1 januari 2022 (de tweede stap) stijgt de voorziening pensioenverplichtingen met € 2.887 miljoen en daalt de actuele dekkingsgraad met 1,2 procentpunt per 1 januari 2022 naar 105,4%. Indien alle drie de resterende stappen doorgevoerd zouden worden per 1 januari 2022, zou de voorziening pensioenverplichtingen per balansdatum stijgen met € 9.081 miljoen en de actuele dekkingsgraad dalen met 3,6 procentpunt naar 103,0%.

Impact gebeurtenissen Oekraïne

De gebeurtenissen in Oekraïne hebben een grote impact op de financiële positie van het pensioenfonds, op dit moment is het onduidelijk wat de gevolgen op lange termijn zijn voor het herstel van het vermogen. PFZW heeft een financieel crisisteam ingesteld dat de gebeurtenissen nauwgezet volgt en indien nodig acties onderneemt. De omvang van de beleggingen in Rusland bedroeg per ultimo 2021 circa 0,4% van het totale belegd vermogen van PFZW. Het bestuur heeft in 2022 besloten om de beleggingen te verkopen vanwege de recente ontwikkelingen, het is echter onduidelijk op welke termijn dit gaat plaatsvinden. Daarnaast ziet PFZW toe op de uitvoering van de verschillende opgelegde sancties die impact hebben op het fonds.

Enkelvoudige jaarrekening 2021

Enkelvoudige balans per 31 december 2021	166
Enkelvoudige staat van baten en lasten over 2021	167
Toelichting op de enkelvoudige jaarrekening	168

Enkelvoudige balans per 31 december 2021

(na bestemming saldo van baten en lasten)

(bedragen x € 1 miljoen)		31-12-2021	31-12-2020
1)			
	ACTIVA		
	Beleggingen voor risico pensioenfonds	297.434	286.071
	Beleggingen voor risico deelnemer	53	60
	Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	122	138
28	Deelnemingen	198	192
	Vorderingen en overlopende activa	5.099	5.054
	Liquide middelen	379	199
	Totaal activa	303.285	291.714
	PASSIVA		
8	Stichtingskapitaal en reserves	17.317	(20.401)
	Technische voorzieningen	260.600	274.583
	Voorziening pensioenverplichting voor risico deelnemer	53	59
	Overige schulden en overlopende passiva	25.315	37.473
	Totaal passiva	303.285	291.714

¹ De hierboven vermelde nummers verwijzen naar het hoofdstuk *toelichting op de enkelvoudige jaarrekening*.

Enkelvoudige staat van baten en lasten over 2021

(bedragen x € 1 miljoen)	2021	2020
Resultaat deelnemingen	6	1
Overig resultaat	37.712	(18.426)
SALDO VAN BATEN EN LASTEN	37.718	(18.425)

Toelichting op de enkelvoudige jaarrekening

Algemeen

De grondslagen voor waardering en resultaatbepaling voor de enkelvoudige jaarrekening zijn gelijk aan de grondslagen die worden vermeld onder [noot 2](#). Voor de toelichting op de enkelvoudige jaarrekening wordt verwezen naar de geconsolideerde balans en staat van baten en lasten, met uitzondering van wat hieronder is opgenomen.

28 Deelnemingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2021	2020
Stand begin van het jaar	192	198
Investerings	-	-
Aankopen/kapitaalstortingen	-	-
Desinvesteringen	-	(7)
Resultaat deelneming	6	1
Ontvangen dividend	-	-
Stand eind van het jaar	198	192

Het overzicht van groepsmaatschappijen als bedoeld in artikel 379 Boek 2 Burgerlijk Wetboek is gedeponereerd bij de Kamer van Koophandel te Utrecht.

8 Stichtingskapitaal en reserves

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2021	31-12-2020
Stichtingskapitaal	-	-
Premiestabilisatiebestemmingsreserve	-	-
Overige reserves	17.317	(20.401)
Stand eind van het jaar	17.317	(20.401)

Het stichtingskapitaal bedraagt € 45,38.

Premiestabilisatiebestemmingsreserve

(bedragen x € 1 miljoen)	2021	2020
Stand begin van het jaar	-	23
(Onttrekking uit)/toevoeging aan het saldo van baten en lasten	-	(23)
Stand eind van het jaar	-	-

Tot 2020 werd het verschil tussen de gemiddelde kostprijs en de eenjarige kostprijspremie jaarlijks toegevoegd (of onttrokken als dit verschil negatief is) aan de premiestabilisatiebestemmingsreserve. De toevoeging of onttrekking aan de premiestabilisatiebestemmingsreserve vond daarbij plaats via de resultaatbestemming. Per eind 2020 is de reserve komen te vervallen en het restant volledig aangewend voor demping van de premie.

Overige reserves

(bedragen x € 1 miljoen)	2021	2020
Stand begin van het jaar	(20.401)	(1.999)
Onttrekking uit saldo van baten en lasten	37.718	(18.402)
Stand eind van het jaar	17.317	(20.401)

Op 31 december 2021 bedraagt de omvang van het minimaal vereist eigen vermogen € 11,3 miljard (ultimo 2020: € 11,9 miljard) en het vereist eigen vermogen € 57,9 miljard (ultimo 2020: € 61,1 miljard). Het eigen vermogen (stichtingskapitaal en reserves) is dus hoger dan het minimaal vereist eigen vermogen, maar lager dan het vereist eigen vermogen.

Een aanvullende toelichting ten aanzien van de financiële positie en financiering van het pensioenfonds is opgenomen onder [noot 14](#) van de geconsolideerde jaarrekening.

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. De bepaling van het bedrag is hierboven nader toegelicht.

Werknemers

Het aantal medewerkers op basis van fulltime equivalenten en personen bedroeg:

	2021	2020
In fte	22,7	20,2
In personen	24	21

Alle werknemers verrichten hun werkzaamheden in Nederland op de locatie van het fonds dan wel op decentrale locaties.

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.

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.

Gebeurtenissen na balansdatum

Zie hoofdstuk '[Gebeurtenissen na balansdatum](#)' in de geconsolideerde jaarrekening.

Zeist, 21 april 2022

Het bestuur

A.J. (Joanne) Kellermann, *voorzitter*

A.B.J. (André) ten Damme (*per 1 september 2021*)

D. (Dirk) Schoenmaker (*per 14 februari 2022*)

J. (Jorick) de Bruin

P.A. (Petra) de Bruijn

C.L. (Cees) Dert

L.F.A.M. (Leonne) Jansen

J.J. (Jacqueline) Joppe

M.H.A.C.J. (Mariëtte) Simons

E.M.A. (Ilse) van der Weiden, *plaatsvervangend voorzitter*

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 2021.

Onafhankelijkheid

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

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 € 1.200 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 60 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 beoordeling 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 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:

- toereikende technische voorzieningen zijn vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen;
- het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen conform de wettelijke bepalingen zijn vastgesteld;
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel.

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

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

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

Oordeel

Overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten zijn, als geheel bezien, toereikende technische voorzieningen vastgesteld.

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar hoger 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 artikel 132 (vereist eigen vermogen).

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

De actuele dekkingsgraad is per einde 2021 hoger dan de dekkingsgraad bij het minimaal vereist eigen vermogen. Een korting als gevolg van artikel 140 is daarom op dit moment niet van toepassing. Wel geldt dat de dekkingsgraad per eind 2022 opnieuw als meetmoment telt, waardoor een eventuele korting per eind 2022 op basis van dit artikel opnieuw aan de orde kan zijn.

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 niet voldoende, omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen.

Voor de volledigheid merk ik op dat, als op balansdatum in de rentetermijnstructuur rekening zou worden gehouden met de UFR-methodiek zoals deze door DNB in 2022 wordt toegepast, mijn oordeel over de vermogenspositie niet zou wijzigen.

In het kader van dit oordeel wijs ik op de ontwikkelingen na balansdatum als gevolg van de Oekraïne crisis, zoals die door het pensioenfonds in het jaarverslag zijn toegelicht.

Amstelveen, 21 april 2022

drs. R.T. Schilder AAG
Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn

Verklaring over de jaarrekening 2021

Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn ('de stichting') een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van de stichting en de groep (de stichting samen met haar groepsmaatschappijen en andere rechtspersonen waarover overheersende zeggenschap kan worden uitgevoerd) op 31 december 2021 en van het resultaat over 2021 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek ('BW').

Wat we hebben gecontroleerd

Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2021 van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn te Utrecht gecontroleerd. De jaarrekening omvat de geconsolideerde jaarrekening en de enkelvoudige jaarrekening.

De jaarrekening bestaat uit:

- de geconsolideerde en enkelvoudige balans per 31 december 2021;
- de geconsolideerde en enkelvoudige staat van baten en lasten over 2021; en
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

Het stelsel voor financiële verslaggeving dat is gebruikt voor het opmaken van de jaarrekening is Titel 9 Boek 2 BW.

De basis voor ons oordeel

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

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

Onafhankelijkheid

Wij zijn onafhankelijk van de stichting zoals vereist in de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang, de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assuranceopdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Onze controleaanpak

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot de kernpunten, fraude en continuïteit, en de aangelegenheden daaruit, bepaald in de context van de controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover. De informatie ter ondersteuning van ons oordeel, zoals onze bevindingen en observaties ten aanzien van individuele kernpunten, de controleaanpak frauderisico's en de controleaanpak continuïteit, moet in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen of conclusies.

Samenvatting en context

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn is het pensioenfonds van de sector zorg en welzijn. In dat kader incasseert de stichting de pensioenpremies die worden afgedragen door werkgevers en werknemers. De premies worden ten behoeve van de deelnemers belegd en na pensionering verzorgt de stichting de uitkering van het ouderdomspensioen. Ook is de stichting verantwoordelijk voor de uitkering van de nabestaanden- en wezenpensioenen. Wij hebben tijdens onze controle in het bijzonder aandacht besteed aan de specifieke wet- en regelgeving voor pensioenfondsen voor zover het niet voldoen hieraan kan leiden tot een afwijking van materieel belang.

De stichting heeft de uitvoering van de pensioenadministratie, het vermogensbeheer en de financiële administratie uitbesteed aan een pensioenuitvoeringsorganisatie. De jaarrekening is onder eindverantwoordelijkheid van de stichting opgesteld op basis van de door de pensioenuitvoeringsorganisatie gevoerde financiële administratie. Tijdens onze controle van de jaarrekening van de stichting hebben wij ook zelfstandig controlewerkzaamheden bij de pensioenuitvoeringsorganisatie uitgevoerd alsmede, met betrekking tot de interne beheersing, gebruikgemaakt van werkzaamheden van de accountant van de pensioenuitvoeringsorganisatie. Op basis hiervan hebben wij de reikwijdte en aanpak van de controle overwogen zoals uiteengezet in de paragraaf 'De reikwijdte van onze controle'.

De stichting heeft de potentiële impact van klimaatverandering op haar financiële positie beoordeeld. In het bestuursverslag, in de paragraaf 'Onze strategie', heeft de stichting de risico's voortkomend uit de klimaatverandering nader toegelicht. Wij hebben de risico's die voortkomen uit klimaatverandering en de potentiële impact op de financiële positie inclusief de onderliggende assumpties en schattingen geëvalueerd met name met betrekking tot de waardering van de beleggingen. De impact van de klimaatverandering leidt niet tot een kernpunt in de controle.

Het financiële jaar 2021 kenmerkte zich, net als in 2020, door de Covid-19-pandemie en de onzekerheid over een mogelijke korting op de pensioenaanspraken. De Covid-19-pandemie heeft onverminderd significante gevolgen gehad voor de sector zorg en welzijn. Een aanzienlijk deel van de deelnemers in de zorgsector is direct geconfronteerd met de medische consequenties van Covid-19, terwijl een aantal deelnemers in de welzijnssector juist is geconfronteerd met de financiële consequenties van de overheidsmaatregelen ten aanzien van Covid-19.

De overheidsmaatregelen als gevolg van de pandemie hebben invloed gehad op de bedrijfsvoering van de stichting en haar pensioenuitvoeringsorganisatie doordat medewerkers vanuit huis moesten werken. De impact van Covid-19 op onze controle is beschreven in 'De impact van Covid-19 op onze controle'.

In 2020 en 2021 heeft de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid de vrijstellingsregeling verlengd die in 2019 is gepubliceerd om onnodige pensioenkortingen te voorkomen. De regeling geeft pensioenfondsen met een dekkingsgraad van ten minste 90% de mogelijkheid de pensioenen niet te korten. De dekkingsgraad per 31 december 2021 is hoger dan 90% en volgens het herstelplan beschikt de stichting nog over voldoende herstelpotentieel, waardoor een kortingsmaatregel niet noodzakelijk was. Het bestuur heeft op basis van deze overwegingen besloten de aanspraken niet te korten.

Daarnaast heeft het bestuur de financiële opzet van de pensioenregeling beoordeeld. Onderdeel van het herstelplan is een premieverhoging voor de komende jaren.

Als onderdeel van het ontwerpen van onze controleaanpak hebben wij de materialiteit bepaald en het risico van materiële afwijkingen in de jaarrekening geïdentificeerd en ingeschat. De hoogte van de beleidsdekkingsgraad wordt gezien als graadmeter voor de financiële soliditeit van de stichting, en aangezien de beleidsdekkingsgraad lager is dan het minimaal vereist eigen vermogen hebben wij de financiële positie, het herstelplan en de toelichting hierop als kernpunt aangemerkt zoals nader beschreven in 'De kernpunten van onze controle'.

Wij besteden daarnaast bijzondere aandacht aan die gebieden waar het bestuur belangrijke schattingen heeft gemaakt, bijvoorbeeld bij significante schattingen waarbij veronderstellingen over toekomstige gebeurtenissen worden gemaakt die inherent onzeker zijn. In paragraaf 2.1 van de jaarrekening heeft de stichting de schattingsposten en de bronnen van schattingsonzekerheid uiteengezet. Vanwege de significante schattingsonzekerheid en het gerelateerde hogere inherente risico verbonden aan zowel de waardering van beleggingen gewaardeerd op basis van subjectieve inputs en de impact hiervan op het resultaat, als aan de fondsspecifieke elementen in de waardering van de technische voorzieningen hebben wij deze aangemerkt als kernpunten zoals uiteengezet in de paragraaf 'De kernpunten van onze controle'.

Wij hebben ervoor gezorgd dat ons team beschikte over voldoende specialistische kennis en expertise die nodig zijn voor de controle van een pensioenfonds. Wij hebben daarom deskundigen op onder meer het gebied van actuariële berekeningen, IT en de waardering van beleggingen in ons team opgenomen.

De hoofdlijnen van onze controleaanpak waren als volgt:

Materialiteit	<ul style="list-style-type: none"> • Materialiteit: € 1,3 miljard.
Reikwijdte van de controle	<ul style="list-style-type: none"> • De stichting heeft de uitvoering van de pensioenadministratie, het vermogensbeheer en de financiële administratie uitbesteed aan een pensioenuitvoeringsorganisatie. • Wij hebben bij de uitvoeringsorganisatie controlewerkzaamheden uitgevoerd en de waardering van de technische voorziening, de financiële positie, het herstelplan en de toelichting hierop gecontroleerd. • Wij hebben gebruikgemaakt van de door de accountant van de pensioenuitvoeringsorganisatie uitgevoerde werkzaamheden met betrekking tot de interne beheersing (ISAE 3402-rapportages). • Wij hebben de controle van de waardering van de technische voorzieningen in samenwerking met de certificerend actuaaris uitgevoerd conform Handreiking 1120.
Kernpunten	<ul style="list-style-type: none"> • De financiële positie, het herstelplan en de toelichting daarop. • De waardering van beleggingen gebaseerd op subjectieve inputs en de impact hiervan op het resultaat. • De fondsspecifieke elementen in de waardering van de technische voorzieningen.

De impact van Covid-19 op onze controle

De Covid-19-pandemie stelt accountants voor uitdagingen bij het uitvoeren van hun controles. Wij hebben de controle vanuit huis uitgevoerd. Hierbij hebben wij bij alle betrokken collega's benadrukt dat het ook in deze situatie belangrijk is om alert te blijven op de kwaliteit van de controle en de noodzaak van het verkrijgen van voldoende en geschikte controle-informatie.

In de controle hebben wij specifiek aandacht geschonken aan:

- de impact op de interne beheersing van de stichting en de pensioenuitvoeringsorganisatie; hierbij hebben wij aandacht gehad voor de mogelijke impact van de pandemie op de interne beheersing als gevolg van het thuiswerken;

- de eventuele impact van de economische consequenties van de Covid-19-pandemie en de overheidsmaatregelen op de waardering van met name de beleggingen gewaardeerd op basis van subjectieve inputs;
- de vraag of de Covid-19-pandemie invloed heeft of zou kunnen hebben op de actuariële grondslagen. Hierover hebben wij ook met de certificerend actuaris gesproken.

Wij hebben hierbij geen significante bevindingen als gevolg van de Covid-19-pandemie.

Materialiteit

De reikwijdte van onze controle wordt beïnvloed door het toepassen van materialiteit. Het begrip 'materieel' wordt toegelicht in de paragraaf 'Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening'.

Wij bepalen, op basis van ons professionele oordeel, kwantitatieve grenzen voor materialiteit waaronder de materialiteit voor de jaarrekening als geheel, zoals uiteengezet in onderstaande tabel. Deze grenzen, evenals de kwalitatieve overwegingen daarbij, helpen ons om de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden voor de individuele posten en toelichtingen in de jaarrekening te bepalen en om het effect van onderkende afwijkingen, zowel individueel als gezamenlijk, op de jaarrekening als geheel en op ons oordeel, te evalueren.

Materialiteit	€ 1,3 miljard (2020: € 1,4 miljard)
Reikwijdte van de controle	Wij maken gebruik van professionele oordeelsvorming bij het bepalen van de materialiteit. Als basis voor deze oordeelsvorming gebruiken wij 0,5% (2020: 0,5%) van de waarde van de technische voorzieningen per 31 december 2021. Bij het bepalen van dit percentage is rekening gehouden met de financiële positie van de stichting, waarbij de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2021 onder het minimaal vereist eigen vermogen ligt.
Kernpunten	Wij gebruiken de waarde van de technische voorzieningen als de primaire, algemeen geaccepteerde, benchmark, op basis van onze analyse van de gemeenschappelijke informatiebehoeften van gebruikers van de jaarrekening. Voor de gebruikers ((gewezen) deelnemers, werkgevers en de toezichhouders) van de jaarrekening van de stichting is de beleidsdekkingsgraad de belangrijkste maatstaf voor de financiële positie van de stichting en de hoogte van de door de deelnemers te verwachten uitkeringen. De beleidsdekkingsgraad wordt in belangrijke mate bepaald door de hoogte van de technische voorzieningen. Op basis daarvan zijn wij van mening dat de waarde van de technische voorzieningen een belangrijk kengetal is voor de financiële positie van de stichting.

Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn in overleg met de commissie integraal risicomanagement overeengekomen dat wij tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de € 65 miljoen (2020: € 50 miljoen) aan hen rapporteren evenals kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

De reikwijdte van onze controle

De stichting heeft de uitvoering van de pensioenadministratie, het vermogensbeheer en de financiële administratie uitbesteed aan een pensioenuitvoeringsorganisatie. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de controle van de jaarrekening. Hierbij houden wij rekening met de betrokkenheid van de pensioenuitvoeringsorganisatie. In dit kader hebben wij zelfstandig controlewerkzaamheden bij de pensioenuitvoeringsorganisatie uitgevoerd en hiermee gewaarborgd dat wij voldoende controlewerkzaamheden verrichten om in staat te zijn een oordeel te geven over de jaarrekening als geheel.

Wij hebben inzicht verkregen in de interne beheersingsomgeving van de pensioenuitvoeringsorganisatie. Op basis van deze kennis hebben wij de interne beheersingsmaatregelen geïdentificeerd die in het kader van onze jaarrekeningcontrole van de stichting relevant zijn. Vervolgens hebben wij van de pensioenuitvoeringsorganisatie door een onafhankelijke externe accountant gecertificeerde ISAE 3402 type-II/COS 3000-rapportages verkregen over de opzet, het bestaan en de effectieve werking van de interne beheersingsmaatregelen bij de pensioenuitvoeringsorganisatie over de periode 1 januari 2021 tot en met 31 december 2021. Wij hebben de vakbekwaamheid en onafhankelijkheid van de certificerende accountant beoordeeld. Ook hebben wij getoetst of de standaarden die door deze accountant zijn gebruikt, adequaat zijn. Daarnaast hebben wij de rapportages gelezen en geëvalueerd.

Als onderdeel van deze evaluatie zijn wij nagegaan of de interne beheersingsmaatregelen die voor onze jaarrekeningcontrole van de stichting relevant zijn, zijn opgenomen in de rapportages. Vervolgens zijn wij nagegaan of op basis van onze professionele oordeelsvorming, de certificerende accountant toereikende werkzaamheden heeft uitgevoerd teneinde zekerheid te verkrijgen over de opzet, het bestaan en de effectieve werking van deze interne beheersingsmaatregelen. Ten slotte hebben wij de resultaten en eventuele gerapporteerde uitzonderingen geanalyseerd en meegewogen voor de impact op onze controleaanpak.

Wij hebben de certificerende actuaris instructies gestuurd op basis van Standaard 620 en NBA-handreiking 1120 ten aanzien van de actuariële certificering met betrekking tot onder andere de consistentie, prudentie en actualiteit van schattingen ten aanzien van de voorziening pensioenverplichtingen en de financiële positie, in overeenstemming met relevante wetgeving. Wij hebben geëvalueerd of de certificerende actuaris heeft voldaan aan onze instructies. Daarnaast hebben wij de adequaatheid van zijn werkzaamheden geëvalueerd. Ook hebben wij de competentie, capaciteiten en objectiviteit van de actuaris geëvalueerd. Wij verwijzen hiervoor naar het kernpunt fondsspecifieke elementen in de waardering van de technische voorzieningen.

Door bovengenoemde werkzaamheden, gecombineerd met overige controlewerkzaamheden, zijn wij in staat geweest om voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de financiële informatie te verkrijgen als basis voor ons oordeel over de jaarrekening.

Controleaanpak frauderisico's

Wij hebben risico's geïdentificeerd en ingeschat op een afwijking van materieel belang op de jaarrekening die het gevolg is van fraude. Wij hebben tijdens onze controle inzicht verkregen in de entiteit en haar omgeving, de componenten van het interne beheersingssysteem, waaronder het risico-inschattingsproces en de wijze waarop het bestuur inspeelt op frauderisico's en het interne beheersingssysteem monitort en de wijze waarop de raad van toezicht, toezicht uitoefent, alsmede de uitkomsten daarvan.

Wij verwijzen naar hoofdstuk 'Risicomanagement', pagina 82 van het jaarverslag, waarin het bestuur van de stichting aangeeft dat het jaarlijks een systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA) uitvoert. Hierbij worden ook risico's bij de pensioenuitvoeringsorganisatie betrokken.

Wij hebben de opzet en de relevante aspecten van het interne beheersingssysteem en in het bijzonder de frauderisicoanalyse, zoals opgenomen in de SIRA, geëvalueerd evenals bijvoorbeeld de gedragscode, de klokkenluidersregeling, de incidentenregistratie en de onderzoeken door Internal Audit van de pensioenuitvoeringsorganisatie. Wij hebben de opzet en het bestaan geëvalueerd, en voor zover wij dat noodzakelijk achtten, de werking beoordeeld van de interne beheersingsmaatregelen gericht op het afdekken van frauderisico's.

Als onderdeel van ons proces van het identificeren van frauderisico's, hebben wij frauderisicofactoren overwogen met betrekking tot frauduleuze financiële verslaggeving, het oneigenlijk toe-eigenen van activa, en omkoping en corruptie. Wij hebben geëvalueerd of deze factoren een indicatie vormen voor de aanwezigheid van het risico op afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude.

De door ons geïdentificeerde frauderisico's en uitgevoerde specifieke werkzaamheden zijn als volgt:

Geïdentificeerd frauderisico

Doorbreken van de interne beheersingsmaatregelen

Volgens de controlestandaarden is het risico dat het management de interne beheersingsmaatregelen doorbreekt in alle entiteiten aanwezig. Inherent bevindt het management van een entiteit zich in een unieke positie om fraude te plegen, omdat het in staat is de administratieve vastleggingen te manipuleren en frauduleuze financiële overzichten op te stellen door interne beheersingsmaatregelen te doorbreken die anderszins effectief lijken te werken.

Daarom besteden wij bij al onze controles aandacht aan het risico van het doorbreken van maatregelen van interne beheersing door het management of het bestuur in:

- journaalposten en andere aanpassingen die tijdens het opstellen van de jaarrekening zijn gemaakt;
- schattingen;
- significante transacties buiten het kader van de normale bedrijfsuitoefening.

Controlewerkzaamheden en observaties

Wij hebben de opzet en implementatie geëvalueerd van de maatregelen van interne beheersing en de werking van de maatregelen getoetst in de processen voor het genereren en verwerken van journaalposten. Daarnaast hebben wij de opzet en implementatie geëvalueerd van de maatregelen van interne beheersing en de werking van de maatregelen getoetst voor het maken van schattingen.

Daarnaast hebben wij inzicht verkregen in de ISAE 3402- en COS 3000-rapportages van de pensioenuitvoeringsorganisatie en de hierin opgenomen interne beheersingsmaatregelen ten aanzien van toegangsbeveiliging in het IT-systeem. Wij hebben de werkzaamheden die de accountant van de pensioenuitvoeringsorganisatie heeft verricht, geëvalueerd.

Wij hebben journaalposten geselecteerd op basis van risicocriteria en hierop specifieke controlewerkzaamheden verricht. Wij hebben getoetst of de journaalposten en andere aanpassingen die tijdens het opstellen van de jaarrekening zijn aangebracht aanvaardbaar zijn. Wij zijn ook alert geweest op mogelijk significante transacties buiten de normale bedrijfsvoering van de stichting of die in een ander opzicht ongebruikelijk lijken in het licht van zowel ons inzicht in de stichting en de omgeving als andere tijdens de controle verkregen informatie.

Voor de werkzaamheden ten aanzien van de belangrijkste schattingen verwijzen wij naar de kernpunten van de controle ten aanzien van de waardering van beleggingen gebaseerd op subjectieve inputs en de impact hiervan op het resultaat en fondsspecifieke elementen in de technische voorzieningen.

Onze werkzaamheden hebben niet geleid tot specifieke aanwijzingen voor fraude of vermoedens van fraude ten aanzien van het doorbreken van de interne beheersing door het bestuur.

Geïdentificeerd frauderisico

Onjuiste verantwoording van ongerealiseerde beleggingsresultaten van beleggingen gewaardeerd op basis van subjectieve inputs

Gezien de mogelijke druk die de pensioenuitvoeringsorganisatie kan ervaren bij het realiseren van de doelstelling van het behalen van voldoende rendement op het belegde vermogen, onderkennen wij een inherent risico van fraude in de opbrengstverantwoording. Dit in samenhang met de beloningsstructuur bij de pensioenuitvoeringsorganisatie geeft een frauderisico met betrekking tot de juistheid van de verantwoorde ongerealiseerde beleggingsresultaten van beleggingen gewaardeerd op basis van subjectieve inputs.

Controlewerkzaamheden en observaties

Wij hebben de opzet en implementatie geëvalueerd van de maatregelen van interne beheersing die het risico op onjuiste verantwoording van beleggingsresultaten moeten afdekken en de werking van de maatregelen getoetst in de processen voor het bepalen van de waardering van de beleggingen gewaardeerd op basis van subjectieve inputs.

Daarnaast hebben wij inzicht verkregen in de interne beheersingsmaatregelen die het frauderisico afdekken en die zijn uitgewerkt in de ISAE 3402- en COS 3000-rapportages van de pensioenuitvoeringsorganisatie en hebben wij de werkzaamheden die de accountant van de pensioenuitvoeringsorganisatie heeft uitgevoerd ten aanzien van de ISAE 3402- en COS 3000-rapportages geëvalueerd.

Wij hebben de ongerealiseerde waardeveranderingen van de beleggingen gewaardeerd op basis van subjectieve inputs gecontroleerd. Wij verwijzen voor een nadere uiteenzetting van de controle van de waardering van deze beleggingen naar het kernpunt 'De waardering van de beleggingen gebaseerd op subjectieve inputs en de impact hiervan op het resultaat'.

Daarnaast hebben wij door middel van een totaalverbandscontrole vastgesteld dat alle ongerealiseerde beleggingsresultaten juist zijn verantwoord.

Onze werkzaamheden hebben niet geleid tot specifieke aanwijzingen voor fraude of vermoedens van fraude ten aanzien van het onjuist verantwoorden van de ongerealiseerde beleggingsresultaten door het bestuur.

In onze controle bouwen wij een element in van onvoorspelbaarheid. Ook hebben wij de uitkomst van andere controlewerkzaamheden beoordeeld en overwogen of er bevindingen zijn die aanwijzing geven voor fraude of het niet-naleven van wet- regelgeving.

Wij hebben kennisgenomen van de beschikbare informatie en om inlichtingen gevraagd bij het management en de commissie integraal risicomanagement.

Ook hebben we kennisgenomen van advocatenbrieven en correspondentie met toezichthouders en zijn tijdens de controle alert gebleven op indicaties voor signalen van fraude en hebben de uitkomst van andere controlewerkzaamheden beoordeeld en overwogen of er bevindingen zijn die aanwijzing geven voor fraude. Indien daar sprake van was, hebben wij onze evaluatie van het risico van fraude en de gevolgen daarvan voor onze controlewerkzaamheden opnieuw geëvalueerd.

Controleaanpak continuïteit

Het bestuur heeft de jaarrekening opgemaakt uitgaande van de continuïteit van het geheel van de bedrijfsactiviteiten van de stichting voor de voorzienbare toekomst. Onze werkzaamheden om de continuïteitsbeoordeling van het bestuur te evalueren omvatten onder andere het verkrijgen van controle-informatie omtrent het continuïteitsrisico en de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling bij de vaststelling van bedragen en in de financiële overzichten opgenomen toelichtingen. Op basis van de verkregen controle-informatie hebben wij vastgesteld of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Daarnaast hebben wij de correspondentie met relevante toezichthoudende instanties geïnspecteerd.

Pensioenfondsen zijn op grond van de wetgeving gehouden om een adequate vermogensdekking, vereist eigen vermogen, aan te houden. Het vereist eigen vermogen wordt op basis van het financieel toetsingskader bepaald. Als de dekkingsgraad van een pensioenfonds lager is dan het vereist eigen vermogen, moet een herstelplan worden opgesteld waaruit blijkt hoe het fonds het eigen vermogen op het vereiste niveau brengt. Als het fonds niet kan voldoen aan het herstel zullen aanvullende maatregelen moeten worden getroffen. Daar waar nodig zullen de rechten van de (gewezen) deelnemers moeten worden aangepast zodat weer aan het vereist eigen vermogen wordt voldaan.

Zoals opgenomen in toelichting 14 van de jaarrekening bevindt de stichting zich op balansdatum in een tekortsituatie. Op basis van het herstelplan is de verwachting van het bestuur dat de stichting over voldoende herstelpotentieel beschikt. Wij hebben kennisgenomen van het herstelplan, de correspondentie met De Nederlandsche Bank N.V. en de toelichting in de jaarrekening hierover. Voor een nadere uiteenzetting verwijzen wij naar het kernpunt 'De financiële positie, het herstelplan en de toelichting hierop'.

Onze controlewerkzaamheden hebben geen informatie opgeleverd die strijdig is met de veronderstellingen en aannames van het bestuur over de gehanteerde continuïteitsveronderstelling.

De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens de controle van de jaarrekening. Wij hebben het bestuur en de raad van toezicht op de hoogte gebracht van de kernpunten. De kernpunten vormen geen volledige weergave van alle risico's en punten die wij tijdens onze controle hebben geïdentificeerd en hebben besproken. Wij hebben in deze paragraaf de kernpunten beschreven met daarbij een samenvatting van de op deze punten door ons uitgevoerde werkzaamheden.

Kernpunten

De financiële positie, het herstelplan en de toelichting hierop

Wij verwijzen naar toelichting 14 van de jaarrekening

De dekkingsgraad van de stichting bedraagt op 31 december 2021 106,6%; het Minimaal Vereist Eigen Vermogen ('MVEV') bedraagt 104,3% en het Vereist Eigen Vermogen ('VEV') bedraagt 122,2%. Hiermee bevindt de stichting zich op balansdatum in een tekortsituatie.

In 2019 heeft de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid een vrijstellingsregeling gepubliceerd om onnodige pensioenkortingen te voorkomen. In december 2020 en december 2021 heeft de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid de vrijstellingsregeling verlengd voor 2021 en 2022. Dat betekent dat de stichting vrijstelling heeft van het aantal van zes meetmomenten om te voldoen aan het MVEV en voor het herstelplan een maximale hersteltermijn van twaalf jaar geldt om boven het VEV te komen.

De kritische dekkingsgraad op basis van een hersteltermijn van 10 jaar bedraagt 97%. Dit betekent dat de stichting eind 2021 binnen de gestelde termijn aan de VEV-vereisten kan voldoen. Het bestuur heeft geconcludeerd dat een kortingsmaatregel eind 2021 niet noodzakelijk was. In maart 2022 heeft het bestuur een geactualiseerd herstelplan ingediend bij DNB.

De hoogte van de beleidsdekkingsgraad wordt gezien als graadmeter voor de financiële soliditeit van het pensioenfonds. Wij hebben de financiële positie, het herstelplan en de toelichting hierop, aangezien de (beleids)dekkingsgraad onder het MVEV ligt, aangemerkt als kernpunt, vanwege het belang hiervan voor de deelnemers in relatie tot een mogelijke korting op de pensioenaanspraken.

Onze controlewerkzaamheden en observaties

Systeemgerichte werkzaamheden

Wij hebben door middel van de ISAE 3402- en COS 3000-rapportages van de pensioenuitvoeringsorganisatie assurance verkregen omtrent de opzet, het bestaan en de effectieve werking van de interne beheersingsmaatregelen ten aanzien van de bepaling van de (beleids)dekkingsgraad, het VEV en het MVEV. De rapportages zijn voorzien van een goedkeurend assurancerapport. Wij hebben, in het kader van onze controle, zoals ook verwoord onder de sectie 'reikwijdte van de controle', op deze interne beheersingsmaatregelen gesteund.

Gegevensgerichte werkzaamheden

Wij hebben de financiële positie en de waardering van de technische voorzieningen tijdens onze controle geëvalueerd, waarbij wij zijn ondersteund door een eigen actuariële expert.

Daarnaast hebben wij – ondersteund door onze actuariële expert- kennisgenomen van het door DNB goedgekeurde herstelplan 2021 en 2022. Wij zijn nagegaan of de belangrijkste elementen uit het herstelplan 2021 en 2022 in het verslag van het bestuur en de jaarrekening zijn toegelicht.

De certificerend actuaris heeft de berekening en waardering van de dekkingsgraad en het VEV en MVEV getoetst aan de hand van fondsspecifieke karakteristieken en hieruit blijken geen materiële bevindingen. De door de certificerend actuaris gehanteerde basisgegevens hebben wij aangesloten op de basisgegevens die bekend zijn vanuit de controle bij de pensioenuitvoeringsorganisatie.

Wij hebben kennisgenomen van de toelichtingen op de financiële positie en het herstelplan per 31 december 2021 en deze getoetst aan de (toelichtings)vereisten uit de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving.

Wij hebben bij de uitvoering van bovenstaande werkzaamheden geen materiële bevindingen geconstateerd.

Kernpunten

De waardering van beleggingen gewaardeerd op basis van subjectieve inputs en de impact hiervan op het resultaat

Wij verwijzen naar toelichting 3 van de jaarrekening

Een deel van de beleggingen van de stichting is gewaardeerd op basis van subjectieve inputs. Voor de waardering van deze beleggingen worden waarderingsmodellen gebruikt. Zoals toegelicht in toelichting 3.7 betreft dit beleggingen met een waarde van € 33.748 miljoen (2020: € 25.476 miljoen).

De stichting heeft met de pensioenuitvoeringsorganisatie afspraken gemaakt over de waardering van beleggingen, die zijn vastgelegd in een waarderingshandboek. In de in de jaarrekening opgenomen grondslagen voor waardering en resultaatbepaling, en in de toelichting op de marktwaarde van de beleggingen, geeft de stichting inzicht in de gehanteerde waarderingsgrondslagen. Voor de directe infrastructuur-portefeuille geldt dat de gehanteerde waarderingsmodellen jaarlijks worden gevalideerd door een externe deskundige. Voor de credit risk sharing-portefeuille geldt dat het gehanteerde waarderingsmodel minimaal eens per vijf jaar wordt gevalideerd door een externe deskundige en dat tussentijdse wijzigingen door de tweede lijn van de pensioenuitvoeringsorganisatie worden beoordeeld. 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 desbetreffende 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. Gezien de inherente onzekerheid van schattingen op basis van subjectieve inputs en de omvang van de schattingspost hebben wij dat als kernpunt van onze controle aangemerkt.

Onze controlewerkzaamheden en observaties

Systeemgerichte werkzaamheden

Wij hebben door middel van de ISAE 3402- en COS 3000-rapportage van de pensioenuitvoeringsorganisatie assurance verkregen omtrent de opzet, het bestaan en de werking van de interne beheersingsmaatregelen ten aanzien van de waardering van beleggingen gewaardeerd op basis van subjectieve inputs. De rapportage is voorzien van een goedkeurend assurancerapport. Wij hebben, zoals ook verwoord in de sectie 'reikwijdte van de controle', gesteund op deze interne beheersingsmaatregelen.

Gegevensgerichte werkzaamheden

Als onderdeel van de controle hebben wij bij de pensioenuitvoeringsorganisatie de volgende gegevensgerichte werkzaamheden verricht:

- evaluatie van het gehanteerde waarderingshandboek aan de hand van de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving;
- controle van de waardering van de fondsbeleggingen aan de hand van gecontroleerde jaarrekeningen; en waar deze niet voorhanden waren een evaluatie van de waarderinginformatie die op dat moment aanwezig is – om de betrouwbaarheid van het schattingsproces te toetsen is een evaluatie van deze waarderinginformatie uitgevoerd op basis van nagekomen jaarrekeningen;
- controle van de redelijkheid van de bij de toepassing van waarderingsmodellen gehanteerde uitgangspunten aan de hand van externe bronnen;
- bespreken van het toepassen van de mogelijke impact van de klimaatrisico's in de gebruikte waarderingsmodellen;
- evaluatie van de competentie, deskundigheid en objectiviteit van de externe deskundige;
- evaluatie van de gebruikte waarderingsmodellen door onze waarderingdeskundige.

Wij hebben naar aanleiding van onze controle en de uitkomsten daarvan, deze schattingspost beoordeeld op aanwijzingen van tendenties die mogelijk een risico vormen op een afwijking van materieel belang die het gevolg is van fraude.

Wij hebben geen dergelijke aanwijzingen geïdentificeerd.

Wij hebben kennisgenomen van de toelichtingen op de waardering van de beleggingen en deze getoetst aan de (toelichtings)vereisten uit de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving.

Bij de uitvoering van de bovenstaande werkzaamheden hebben wij geen materiële bevindingen geconstateerd en wij vinden de schatting en de toelichtingen daarop redelijk in de context van de jaarrekening.

Kernpunten

De fondsspecifieke elementen in de waardering van de technische voorzieningen

Wij verwijzen naar toelichting 9 van de jaarrekening

De actuariële waarderingsgrondslagen van de stichting bestaan voor een deel uit algemeen aanvaarde actuariële veronderstellingen, zoals de prognosetafel AG 2020 en de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Een ander deel van de grondslagen is fondsspecifiek, en wordt door het bestuur vastgesteld op basis van fondsspecifiek onderzoek.

Zoals toegelicht in toelichting 2.1 en 25.5 van de jaarrekening heeft in 2021 een schattingswijziging plaatsgevonden. Volledige actualisering van de fondsspecifieke grondslagen vindt eens in de drie jaar plaats; dit is in 2019 voor het laatst gebeurd. In 2021 zijn, op basis van een beperkt grondslagenonderzoek, de actuariële grondslagen voor de loonontwikkeling en de prijsinflatie en de grondslag voor de franchises herijkt. Dit heeft geresulteerd in een last van € 80 miljoen, respectievelijk een bate van € 94 miljoen. Dit is als schattingswijziging in de jaarrekening verwerkt.

Daarnaast heeft het AG in 2021 onderzocht of de huidige prognosetafel AG 2020 aangepast of geactualiseerd moet worden naar aanleiding van Covid-19. Het AG heeft geconcludeerd hiertoe geen aanleiding te zien. Dit is adequaat toegelicht in de jaarrekening.

De gebruikte methoden om de fondsspecifieke grondslagen van de technische voorzieningen te bepalen zijn subjectief, waardoor de daadwerkelijke technische voorzieningen kunnen afwijken. De waardering van de technische voorzieningen geschiedt op basis van algemeen aanvaarde actuariële veronderstellingen waar weinig subjectiviteit en schatting van het bestuur in zit, met uitzondering van de fondsspecifieke uitgangspunten die door het bestuur worden ingeschat en bepaald. Gezien de inherente onzekerheid van deze schattingen en de omvang van de schattingspost hebben wij dat als kernpunt van onze controle aangemerkt.

Onze controlewerkzaamheden en observaties

Systeemgerichte werkzaamheden

Wij hebben door middel van de ISAE 3402- en COS 3000-rapportage van de pensioenuitvoeringsorganisatie assurance verkregen omtrent de opzet, het bestaan en de effectieve werking van de interne beheersingsmaatregelen ten aanzien van de waardering van de technische voorzieningen. De rapportage is voorzien van een goedkeurend assurancerapport. Wij hebben, zoals ook verwoord in de sectie 'reikwijdte van de controle', gesteund op deze interne beheersingsmaatregelen.

Gegevensgerichte werkzaamheden

Wij hebben de volgende werkzaamheden uitgevoerd, waarbij wij zijn ondersteund door een eigen actuariële expert:

- evaluatie van de gehanteerde actuariële grondslagen aan de hand van de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving;
- evaluatie van het beperkte (fondsspecifieke) grondslagenonderzoek 2021, en bespreking van dit onderzoek met het bestuursbureau en de certificerend actuaris; en
- evaluatie van de uitkomsten van de actuariële analyse over 2021 waaronder de fondsspecifieke grondslagen, en bespreking van deze analyse met het bestuursbureau en de certificerend actuaris.

In het kader van onze verantwoordelijkheid als accountant van de stichting hebben wij de certificerend actuaris instructies gestuurd. De certificerend actuaris heeft bij de technische voorzieningen mede aan de hand van de administratieve basisgegevens ('pensioenaanspraken') een actuariële verklaring afgegeven. Waarbij een belangrijk deel van de bepaling van de technische voorziening is gebaseerd op algemeen aanvaarde actuariële veronderstellingen. Wij hebben kennisgenomen van het certificeringsrapport en de afgegeven actuariële verklaring, en dit met de certificerend actuaris besproken. Hierbij is specifiek aandacht geschonken aan de fondsspecifieke grondslagen. De certificerend actuaris heeft in zijn verklaring aangegeven dat de stichting voldoet aan de relevante artikelen van de Pensioenwet met uitzondering van zijn constatering dat het eigen vermogen op balansdatum lager is dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen.

Wij hebben naar aanleiding van onze controle en de uitkomsten daarvan, deze schattingspost beoordeeld op aanwijzingen van tendenties die mogelijk een risico vormen op een afwijking van materieel belang die het gevolg is van fraude.

Wij hebben dergelijke aanwijzingen niet geïdentificeerd. Wij hebben kennisgenomen van de toelichtingen op de technische voorzieningen en deze getoetst aan de (toelichtings)vereisten uit de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving.

Bij de uitvoering van de bovenstaande werkzaamheden hebben wij geen materiële bevindingen geconstateerd en wij vinden de schatting en de toelichtingen daarop redelijk in de context van de jaarrekening.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Het jaarverslag omvat ook andere informatie. Dat betreft alle informatie in het jaarverslag anders dan de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij.

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 verslag van het bestuur en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Verklaring betreffende de overige door wet- en regelgeving gestelde vereisten

Onze benoeming

Wij zijn op 11 oktober 2019 door het bestuur benoemd als externe accountant van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn. Wij zijn nu voor een onafgebroken periode van twee jaar accountant van de stichting.

Geen verboden diensten

Wij hebben, naar ons beste weten en overtuiging, geen verboden diensten geleverd, als bedoeld in artikel 5, lid 1 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang.

Geleverde diensten

De diensten die wij, in aanvulling op de controle van de jaarrekening, hebben geleverd aan de stichting en haar groepsmaatschappijen en andere rechtspersonen waarover overheersende zeggenschap kan worden uitgeoefend, in de periode waarop onze wettelijke controle betrekking heeft, zijn toegelicht in paragraaf 18 van de toelichting van de jaarrekening.

Verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening en de accountantscontrole

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

Het bestuur is verantwoordelijk voor:

- het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW; en 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 het genoemde verslaggevingsstelsel moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om de stichting te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

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 doelstellingen zijn een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen over de vraag of de jaarrekening als geheel geen afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of van fouten en een controleverklaring uit te brengen waarin ons oordeel is opgenomen. Een redelijke mate van zekerheid is een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle afwijkingen van materieel belang 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.

Een meer gedetailleerde beschrijving van onze verantwoordelijkheden is opgenomen in de bijlage bij onze controleverklaring.

Rotterdam, 21 april 2022
PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel getekend door drs. F.J. van Groenestein RA

Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2021 van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn

In aanvulling op wat is vermeld in onze controleverklaring hebben wij in deze bijlage onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening nader uiteengezet en toegelicht wat een controle inhoudt.

De verantwoordelijkheden van de accountant voor de controle van de jaarrekening

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. Ook 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 een organisatie haar continuïteit niet langer kan handhaven.
- Het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen en het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de controle. In dit kader hebben wij de aard en omvang van de uit te voeren werkzaamheden bepaald om te waarborgen dat we voldoende controlewerkzaamheden verrichten om in staat te zijn een oordeel te geven over de jaarrekening als geheel. Bepalend hierbij zijn de structuur van de stichting, de omvang en/of het risicoprofiel van de activiteiten, de bedrijfsprocessen en interne beheersingsmaatregelen en de bedrijfstak waarin de stichting opereert.

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. In dit kader geven wij ook een verklaring aan de commissie integraal risicomanagement op grond van artikel 11 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang. De in die aanvullende verklaring verstrekte informatie is consistent met ons oordeel in deze controleverklaring.

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

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

Personalia

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Personalia

Bestuur

A.J. (Joanne) Kellermann, voorzitter

Leden, vertegenwoordigers van de werkgeversorganisaties

ActiZ, organisatie van zorgondernemers

J.J. (Jacqueline) Joppe

O.M.C. (Odette) Perik *(tot 1 april 2021)*

A.B.J. (André) ten Damme *(per 1 september 2021)*

Sociaal Werk Nederland

P.A. (Petra) de Bruijn

NVZ vereniging van ziekenhuizen (NVZ)

J.M.J. (Jacques) Moors, secretaris *(tot 1 januari 2022)*

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

E.M.A. (Ilse) van der Weiden, plaatsvervangend voorzitter

L.F.A.M. (Leonne) Jansen

CNV Zorg en Welzijn

J. (Jorick) de Bruin

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

G.H. (Gerard) Bergsma *(tot 1 januari 2022)*

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

Raad van toezicht

J.M. (Jack) Buckens, *voorzitter*

J.M.L. (Jo) van Engelen

A. (Anne) Gram *(tot 1 december 2021)*

K.P. (Kees) Goudswaard *(per 1 september 2021)*

Pensioenraad

Voorzitter

E.H. (Els) Swaab

ActiZ, organisatie van zorgondernemers

Leden (4)

P.A. (Paul) van Aken
J.A.J. (John) Moolenschot
G.H.M. (Godfried) Verkerk
J.A. (José) van Vliet-Eppinga

ANBO

Leden (2)

C.M. (Rina) Kleine
J.C.P. (Sjef) Marcelis

Plaatsvervangend lid

W.P. (Wim) Hölzel (*afgetreden per 1 januari 2021*)
W.M. (Willem) Reijn (*toegetreden per 1 januari 2021*)

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 (*afgetreden per 1 januari 2021*)
R.M. (Ronald) de Rijke
R. (Rian) Varkevisser

Plaatsvervangend lid

K.C. (Clasien) Weemhoff-van Eijk (*afgetreden per 1 januari 2021*)

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 (*afgetreden per 1 februari 2021*)
A.H. (Heleen) de Boer (*toegetreden per 1 februari 2021*)

FNV Zorg en Welzijn

Leden (14)

G.C.M. (Geertrude) van Amerongen (*afgetreden per 1 januari 2021*)
T. (Thom) Bijenhof
M.M. (Marko) van den Boom (*toegetreden per 1 september 2021*)
A.J. (Amerins) Dikken
S. (Soeredj) Hayer
F. (Frans) Mulder (*toegetreden per 1 oktober 2021*)
J.W.H. (Jan Willem) Nieland
M. (Marianne) Nobel-den Haan (*toegetreden per 1 september 2021*)

E. (Ellen) te Paske-Lievestro (*van 1 januari tot 1 oktober 2021*)
N.A. (Nils) van Teijlingen
L. (Leontine) Treur
T.G. (Ton) de Winter
F.E.J. (Frans) Zoons (*toegeleden per 1 september 2021*)

Plaatsvervangend lid

F. (Frans) Mulder (*toegeleden per 1 oktober 2021*)
A.P. (Anne) Vermeulen (*toegeleden per 1 november 2021*)

Vertegenwoordigers pensioengerechtigden

H. (Harke) Dijkstra (*toegeleden per 1 januari 2021, afgetreden per 1 oktober 2021*)
E.H. (Lies) Kramer
A.R. (Pur) Purwanto
J.P.M. (John) Schrama

Plaatsvervangend lid

H. (Harke) Dijkstra (*tot 1 januari 2021*)
M. (Ria) Botter (*toegeleden per 1 april 2021*)

GGZ Nederland, Vereniging Geestelijke Gezondheidszorg Nederland

Leden (2)

A. (Anny) Hartstra
G.J.A. (Gerald) Nekkers (*van 1 januari tot 1 september 2021*)
J.D. (Dick) Voortman (*toegeleden per 1 november 2021*)

Plaatsvervangend lid

H. (Henk) Meppelink

NU'91, beroepsorganisatie van de verpleging en verzorging

Leden (2)

J.H.M. (Marjos) Bardoel
G.R.J. (Govert) Droste

NVZ, vereniging van ziekenhuizen

Leden (2)

N.D. (Nils) Ellwanger
B.A. (Boudewijn) Ponsioen

Plaatsvervangend lid

A.L. (Anne-Lieke) van 't Spijker (*afgetreden per 1 december 2021*)

Sociaal Werk Nederland

Leden (2)

G.J. (Gerrit Jan) Hoogeland
J.A. (Lex) Staal (*afgetreden per 1 juli 2021*)
G.A.P.M. (Edgar) Kannekens (*toegeleden per 1 juli 2021*)

Plaatsvervangend lid

G.A.P.M. (Edgar) Kannekens (*tot 1 juli 2021*)
J.J. (Jorrit) Berenschot (*toegeleden per 1 juli 2021*)

VGN, Vereniging Gehandicaptenzorg Nederland

Leden (2)

H.T. (Hugo) Broekman

M.M.C. (Martijn) Koot

Bestuursbureau

J.M. (John) Landman, directeur *(per 1 januari 2021)*

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

M.R. (Rida) el Hamdani

C.A.G. (Gerda) van Harten-van Doorn

M.J.G. (Marika) Groenestein

M. (Max) Ijspeerd

P.W. (Pieter) Jansen

L. (Leonie) Jonkergouw

S.M. (Sara) Leene *(tot 1 februari 2021)*

N.P.A. (Noël) van Leeuwen *(per 1 maart 2021)*

L.C. (Linda) de Mooij

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

N.R. (Nadia) Pattavina *(per 1 juni 2021)*

R.O. (Robert) Snep *(per 1 september 2021)*

E.T.M. (Els) Stoop

W.H.C. (Wouter) Thalen

J. (Jan) van der Torre

A.C. (Anita) van Vliet *(per 1 november 2021)*

C.H.A. (Coen) Weerkamp

I. (Ingrid) Witlox *(tot 1 juli 2021)*

Commissie van beroep

A.G. Castermans, voorzitter *(tot 3 november 2020)*

A.G. van Marwijk Kooy, voorzitter *(per 1 december 2020)*

A.R. Creutzberg, *lid*

P.S. Fluit, *lid*

W. Wille, *plaatsvervangend lid*

Sleutelfunctiehouders

Actuariële functie

S. (Stef) Vermeulen

Risicobeheerfunctie

C.H.A. (Coen) Weerkamp

Interne Auditfunctie

P.E. (Pieter) Braaksma

Externe compliance officer (in het kader van de gedragscode)

Nederlands Compliance Instituut

Reporting officer (in het kader van de klokkenluiderregeling)

P.A. (Petra) de Bruijn, *voorzitter Commissie Integraal Risicomanagement*

Actuaris

Waarmerkend actuaris; R.T. (Rob) Schilder, *verbonden aan Willis Towers Watson*

Onafhankelijke accountant

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Bijlagen

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Bijlage 1: Begrippen en afkortingen

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.

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.

Cash collateral

Onderpand voor derivaten, in de vorm van kasmiddelen of gelijkwaardig aan kasmiddelen (obligaties die snel kunnen worden omgezet in geld).

CEM

CEM staat voor 'Cost Effectiveness Measurement'. Dat is een Canadese organisatie die zich toelegt op performancevergelijking van pensioenfondsen.

CEM-benchmark

Een 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.

Credit default swap

Dit is een overeenkomst tussen twee partijen waarbij het kredietrisico van een lening van een derde door de ene partij wordt overgedragen aan de andere partij. In het geval dat de uitgever van de lening (derde) het geleende bedrag niet kan terugbetalen (default), zal de credit default swap dit verlies compenseren.

Credit linked note

Dit is een effect in een beleggingsvehikel waarin een bepaalde leningportefeuille van een tegenpartij is ondergebracht. De eigenaar van dit effect draagt uiteindelijk het kredietrisico op de betreffende leningportefeuille doordat de terugbetaling van de initiële investering afhankelijk is van de mate waarin de leningportefeuille wordt afgelost.

Credit risk sharing transactions

Dit zijn niet-beursgenoteerde beleggingen 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 het risico van de potentiële verliezen op de portefeuille wordt gedekt door PFZW. PFZW ontvangt hiervoor een vergoeding. Deze beleggingen kunnen gestructureerd zijn door middel van een credit linked note ('CLN-structuur') of door middel van een kredietderivaat c.q. een credit default swap ('CDS-structuur').

Dekkingsgraad

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

Derivaten

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

Discounted cash flow methode

Een waarderingmethode waarbij toekomstige kasstromen tegen een bepaalde rentevoet worden teruggerekend naar de waarde op het moment van waardering.

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.

ESG

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

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 65^e 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

FTK staat voor 'Financieel Toetsingskader'. Het betreft regelgeving voor toetsing van de financiële opzet en toestand van pensioenfondsen door De Nederlandsche Bank.

Future

Een op de beurs verhandeld (termijn)contract waarbij wordt overeengekomen om onderliggende waarden/goederen op een vast moment in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs verplicht te leveren. De onderliggende waarde kan een obligatie, een aandelenindex, een geldmarktrente, een grondstof of valuta zijn. Futures stellen een belegger in staat beleggingsrisico's aan te gaan of af te dekken met een geringe investering.

Gedempte premie

Kostendekkende premie berekend op basis van het verwacht rendement.

Gepensioneerde

Persoon voor wie op grond van het pensioenreglement het pensioen is ingegaan.

Haircut

Afslag op de waardering van een bepaald onderpand (effect) ten einde een veiligheidsmarge te hanteren.

Hedge

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

Hedge funds

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

High yield

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

Indexering (indexatie)

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

Inflatieswap

Een derivatencontract waarbij inflatierisico wordt getransfereerd tussen tegenpartijen.

Inflatiegeïndexeerde obligaties (Inflation linked bonds)

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

Insurance (beleggingscategorie)

Dit betreffen beleggingen waarbij de risico's van grote natuurrampen, bijvoorbeeld hevige orkanen en zeer zware aardbevingen, over worden genomen van (her)verzekeraars. Voor het overnemen van deze risico's wordt een premie ontvangen.

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.

Kostendekkende premie

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

Kostprijspremie

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

Kritische dekkingsgraad

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

Look-through principe

Het inzichtelijk maken van de onderliggende beleggingen wanneer door het pensioenfonds belegd wordt in beleggingsfondsen. Hiermee wordt bedoeld dat voor bepaalde toelichtingen door deze beleggingsfondsen heen wordt doorgekeken alsof het pensioenfonds deze beleggingen direct gedaan zou hebben. Hierin zijn ook de kosten van vermogensbeheer begrepen. 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.

Margin accounts

Een bankrekening waarbij het saldo dient als onderpand voor een bepaalde beleggingstransactie (met name derivaten).

Minimaal vereiste dekkingsgraad

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

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.

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
- 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

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

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.

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.

Securities lending

Het tijdelijk uitlenen van effecten aan een andere partij door tussenkomst van een bemiddelende partij. Hiermee wordt alleen het juridisch eigendom van het effect tijdelijk overgedragen.

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 3000 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 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. Het rapport wordt opgesteld door de serviceorganisatie en beoordeeld door een door de serviceorganisatie aangestelde auditor.

Swap

Een (ruil)overeenkomst tussen twee partijen waarbij een partij een bepaalde kasstroom of risico ruilt met dat van een andere partij. Deze twee componenten worden ook wel de 'poten' (legs) van de transactie genoemd. De waarde van een swap wordt afgeleid van bijvoorbeeld een rentestand of wisselkoers.

Termijncontracten

Een contract waarbij wordt afgesproken een onderliggende waarde op een vast moment in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs te kopen of het waardeverschil af te rekenen.

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 benchmark rendement en werkelijk rendement.

Ultimate Forward Rate (UFR)

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 termijnkoers.

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 dekkinggraad is de dekkinggraad die bij het VEV hoort. Als de dekkinggraad lager is dan de vereiste dekkinggraad, moet het pensioenfonds een herstelplan maken om binnen tien jaar op deze dekkinggraad terug te komen.

Waardeoverdracht

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

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		Voldoet of voldoet niet	Acties voor naleving of motivering voor afwijkend beleid
1-9	Vertrouwen waarmaken		
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 2021.
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 2021 in het hoofdstuk 'Risicomanagement' en in de jaarrekening 2021 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 2021 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 2021 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.
10-14	Verantwoordelijkheid nemen		
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 uitbestedings-overeenkomst 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.
15-22	Integer handelen		
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.	De leden van het bestuur, het VO of het BO, het intern toezicht en andere medebeleidsbepalers ondertekenen de interne gedragscode van het fonds en een jaarlijkse nalevingsverklaring, en zij gedragen zich daarnaar.	✓	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 belangenverstremming. 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 klokkenluidersregeling 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.
23-30	Kwaliteit nastreven		
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 zorgt voor permanente educatie van zijn leden.	✓	Er is een opleidingsplan waarover gerapporteerd wordt in het jaarverslag van het pensioenfonds.
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 vervolgspraken 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.	✓	De evaluatie heeft plaatsgevonden onder externe begeleiding in 2021. Hierover zal verantwoording worden afgelegd in het verslag van het bestuur 2021.
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 onafhankelijke 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.	✓	In 2021 heeft geen zelfevaluatie plaatsgevonden wegens de coronamaatregelen. Begin 2022 heeft er alsnog een online zelfevaluatie plaatsgevonden onder externe begeleiding.
31-40	Zorgvuldig benoemen		
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.
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.
41-45	Gepast belonen		
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 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 de leden van het intern toezicht is passend naar maatschappelijke maatstaven.
45.	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 ontslagreden.	✓	Voor het bestuur en de raad van toezicht is geen ontslagvergoeding van toepassing. Voor de leden van het bestuursbureau is dit conform de CAO – bepalingen.
46-57	Toezicht houden en inspraak waarborgen		
46.	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.

47.	Het intern toezicht betreft deze Code bij de uitoefening van zijn taak.	✓	Zie punt 46.
48.	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.
49.	De Raad van Toezicht stelt zich op als gesprekspartner van bestuur.	✓	De RvT stelt zich op als klankbord en gesprekspartner. In 2021 is o.a. met het bestuur gesproken over de strategie van het fonds, de risk-appetite, ICT en het FTK.
50.	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 2021.
51.	Het belanghebbendenorgaan (BO) voert zijn taak uit als 'goed huisvader' (m/v) voor alle belanghebbenden.	NVT	PFZW heeft geen BO.
52.	Het BO zorgt dat de leden onafhankelijk en kritisch kunnen functioneren.	NVT	PFZW heeft geen BO.
53.	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.	NVT	PFZW heeft geen BO.
54.	Het BO onderneemt actie als het van oordeel is dat het bestuur niet naar behoren functioneert.	NVT	PFZW heeft geen BO.
55.	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 2021 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.
56.	Het bestuur draagt de onafhankelijke 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 onafhankelijke accountant. De onafhankelijkheid wordt goed bewaakt. Adviesopdrachten vinden niet plaats door de certificerende actuaris en onafhankelijke accountant zelf.

57.	Het bestuur beoordeelt vierjaarlijks het functioneren van de onafhankelijke 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 onafhankelijke accountant en actuaris.
58-65	Transparantie bevorderen		
58.	Het bestuur geeft publiekelijk inzicht in missie, visie en strategie.	✓	Dit is opgenomen in het verslag van het bestuur in o.a. het hoofdstuk 'Onze strategie'. Daarin is ook aandacht besteed aan gerealiseerde doelen.
59.	Het bestuur geeft inzicht in het beleid, de besluitvormingsprocedures, de besluiten en de realisatie van het beleid.	✓	In het jaarverslag 2021 wordt verantwoording afgelegd over (de uitvoering van) het beleid.
60.	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 2021.
61.	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.
62.	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 2021.
63.	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.
64.	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 2021. Hier wordt specifiek ingegaan op de Code.
65.	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

Commissie Bestuurlijke Zaken (tot 22 april 2021 Commissie algemene zaken)

A.J. (Joanne) Kellermann, *voorzitter*
J.M.J. (Jacques) Moors (*tot 1 januari 2022*)
E.M.A. (Ilse) van der Weiden, *plaatsvervangend voorzitter*

Commissie Beleggingen (tot 1 januari 2021 Bestuurscommissie Investments)

A.F.P. (Age) Bakker, *voorzitter*
G.H. (Gerard) Bergsma
C.L. (Cees) Dert
M.H.A.C.J. (Mariëtte) Simons

Commissie Pensioenbeleid, Klantbediening en Communicatie (tot 1 januari 2021 Pensioencommissie)

E.M.A. (Ilse) van der Weiden, *voorzitter*
J. (Jorick) de Bruin
J.J. (Jacqueline) Joppe
J.M.J. (Jacques) Moors (*tot 1 november 2021*)

Commissie Integraal Risicomanagement (tot 1 april 2021 Audit committee)

P.A. (Petra) de Bruijn, *voorzitter*
A.B.J. (André) ten Damme (*per 1 september 2021*)
L.F.A.M. (Leonne) Jansen
P. (Pascal) Wolters

Commissie Balansmanagement (per 29 maart 2021)

L.F.A.M. (Leonne) Jansen, *voorzitter*
C.L. (Cees) Dert
E.M.A. (Ilse) van der Weiden

Pensioencommissie Plus (opgeheven per 1 januari 2022)

E.W.M. (Elise) Merlijn, *voorzitter (tot 1 januari 2022)*
T. Alkema (*tot 1 juli 2021*)
J. (Jacqueline) den Engelsman (*tot 1 januari 2022*)
R. Jaspers (*per 1 juli 2021*)
F. Korsten (*tot 1 januari 2022*)
R. (Rob) Koster (*tot 1 januari 2022*)
R.J. Nusteling (*tot 1 juli 2021*)
P. Roctus (*per 1 juli 2021*)
G. Schoep (*tot 1 januari 2022*)
J.A. Staal (*per 1 juli 2021*)
J. Veldt (*tot 1 januari 2022*)
E.M.A. (Ilse) van der Weiden (*tot 1 januari 2022*)
S. Wesdorp (*tot 1 juli 2021*)
H. Yagoubi (*tot 1 januari 2022*)

Bijlage 4: Performance PFZW (unhedged)

Beleggingen en rendement PFZW							31 december 2021
	Allocatie € In mln ¹	In %	Bruto rendement	Kosten ²	Netto rendement ³	Netto benchmark ⁴	Out- performance
Zakelijke waarden	€161.003	58,0%	30,0%	1,3%	28,7%	28,2%	0,4%
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	€39.810	14,3%	30,6%	0,0%	30,6%	30,7%	(0,1%)
Aandelen klassiek opkomende markten	€8.169	2,9%	8,2%	0,1%	8,1%	6,8%	1,2%
Aandelen Beleggen in oplossingen	€5.414	2,0%	21,7%	0,2%	21,5%	20,6%	0,7%
Alternatieve aandelenstrategieën	€30.885	11,1%	32,6%	0,1%	32,5%	32,5%	0,0%
Private equity	€21.787	7,9%	59,7%	8,8%	50,9%	48,8%	1,4%
Beursgenoteerd vastgoed	€17.713	6,4%	36,2%	0,1%	36,1%	35,2%	0,7%
Privaat vastgoed	€17.607	6,3%	21,5%	1,1%	20,4%	19,7%	0,6%
Infrastructuur	€11.725	4,2%	12,5%	0,5%	12,0%	9,9%	1,9%
Insurance	€7.209	2,6%	7,9%	0,6%	7,3%	11,9%	(4,1%)
Overige zakelijke waarden	€685	0,2%	15,3%	2,3%	13,0%	5,0%	7,6%
Krediet	€39.202	14,1%	4,0%	0,2%	3,9%	2,6%	1,2%
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	€5.566	2,0%	(0,8%)	0,1%	(0,8%)	(1,1%)	0,2%
High Yield ontwikkelde markten	€5.572	2,0%	11,4%	0,3%	11,0%	11,1%	(0,1%)
Bedrijfsobligaties en high yield opkomende markten	€6.795	2,4%	8,9%	0,1%	8,7%	6,4%	2,2%
Emerging markets debt local currency	€12.102	4,4%	(1,9%)	0,1%	(2,1%)	(1,9%)	(0,2%)
Credit risk sharing	€5.254	1,9%	16,0%	0,1%	15,8%	10,7%	4,6%
Hypotheke	€3.913	1,4%	2,6%	0,3%	2,3%	(0,5%)	2,8%
Vastrentende waarden	€82.808	29,8%	(14,7%)	0,0%	(14,8%)	(15,4%)	0,7%
Rente-afdekkingsmandaat	€79.092	28,5%	(15,5%)	0,0%	(15,5%)	(16,2%)	0,8%
Legacy vastrentend en inflatie	€142	0,1%	€582	€0,1	€582	€582	€-
Kas en overig	€3.574	1,3%	€(32)	€ 18,5	€(51)	€(7)	€(43)
Valuta overlay	€(5.558)	-2,0%	€(5.842)	€-	€(5.842)		
Vergoeding uitvoeringsorganisatie				€22,1			
Doorbelaste algemene kosten				€1,3			
Totaal belegd vermogen	€ 277 456	100,0%	9,0%	0,8%	8,2%	7,6%	0,6%

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 unhedged

4 De strategische benchmark is per beleggingscategorie bepaald en is een objectieve meetlat waarmee het gerealiseerde rendement wordt vergeleken.

Bijlage 5: Strategische benchmarks

Beleggingscategorie	Strategische benchmark	Weging
Zakelijke waarden		
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	FTSE Developed (ESG-customised and net of tax)	
Aandelen klassiek opkomende markten	FTSE Emerging (ESG-customised and net of tax)	
Aandelen Beleggen in oplossingen	Gelijkgewogen SBA-universum met randvoorwaarden	
Alternatieve aandelenstrategieën	FTSE Developed Comprehensive Factor Index cust.)	
Private equity	Burgiss Private Equity Benchmark	
Beursgenoteerd vastgoed	FTSE EPRA/NAREIT Developed Index (customised)	
Privaat vastgoed	- Verenigde Staten: NFI-ODCE Index	37%
	- Europa: INREV Core Index	35%
	- Asia Pacific: ANREV (ex-Australia) Index	26%
	- Australië: ANREV Australia Core Index	2%
Infrastructuur	Eurozone inflatie (HICP ex-tobacco) + 5%	
Insurance	Euro short-term rate (€STR) + 4%	
Overige zakelijke waarden	+5% (absolute return benchmark)	
Krediet		
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	Barclays Euro Aggregate Corporates Index ex Tobacco, 25% cap financials	
High Yield ontwikkelde markten	- BofAML High Yield Master II issuer constrained index	80%
	- BofAML European Currency High Yield issuer constrained ex. Sub-Financials	20%
Bedrijfsobligaties en high yield opkomende markten	BofAML Emerging Markets Corporate Plus (50/50 HY/HG), 3% constrained index	
Emerging markets debt local currency	JP Morgan GBI-EM Global Diversified (customised)	
Credit risk sharing	Euro short-term rate (€STR) + 5%	
Hypotheeken	Gelijk aan benchmark bedrijfsobligaties ontwikkelde markten + 50 basispunten	
Vastrentende waarden		
Rente-afdekkingsmandaat	Euro short-term rate (€STR) + swaprendement	
Legacy vastrentend en inflatie	Feitelijk rendement	
Kas en overig	Euro short-term rate (€STR)	