

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Jaarverslag 2020



Inhoudsopgave

Over PFZW	2
Organisatie	3
Voorwoord	4
Meerjarenoverzicht.....	6
Verslag van het bestuur	7
Een goed pensioen	9
Pensioenproduct.....	10
Ontwikkelingen in de sector	22
Klanttevredenheid	27
Goed financieel rendement.....	29
Uitvoeringskosten	40
Bedrijfsvoering	49
Governance	50
Risicomanagement	64
Uitbesteding	73
Op weg naar 2025.....	77
Meerjarenbeleidsplan 2020 – 2025	78
Speerpunt 1: Toekomstbestendig maken van ons markt- en productbeleid	79
Speerpunt 2: Vergroten vertrouwen in het pensioenfonds.....	82
Speerpunt 3: Vergroten van onze verantwoordelijkheid naar de samenleving.....	86
Speerpunt 4: Vergroten van de wendbaarheid van de dienstverlening	93
Jaarrekening	97
Overige gegevens.....	178
Actuariële verklaring.....	179
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	181
Personalia	195
Bestuur.....	196
Raad van toezicht.....	196
Pensioenraad	196
Samenstelling van het bestuursbureau	198
Commissie van beroep.....	199
Externe compliance officer (in het kader van de gedragscode).....	199
Reporting officer (in het kader van de klokkenluideregeling).....	199
Actuaris	199
Accountant.....	200
Bijlagen	201
Bijlage 1: Algemene begrippen en gebruikte afkortingen	202
Bijlage 2: Checklist code Pensioenfondsen	211
Bijlage 3: Specifieke bestuurscommissies	219
Bijlage 4: Performance PFZW (unhedged)	220

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.

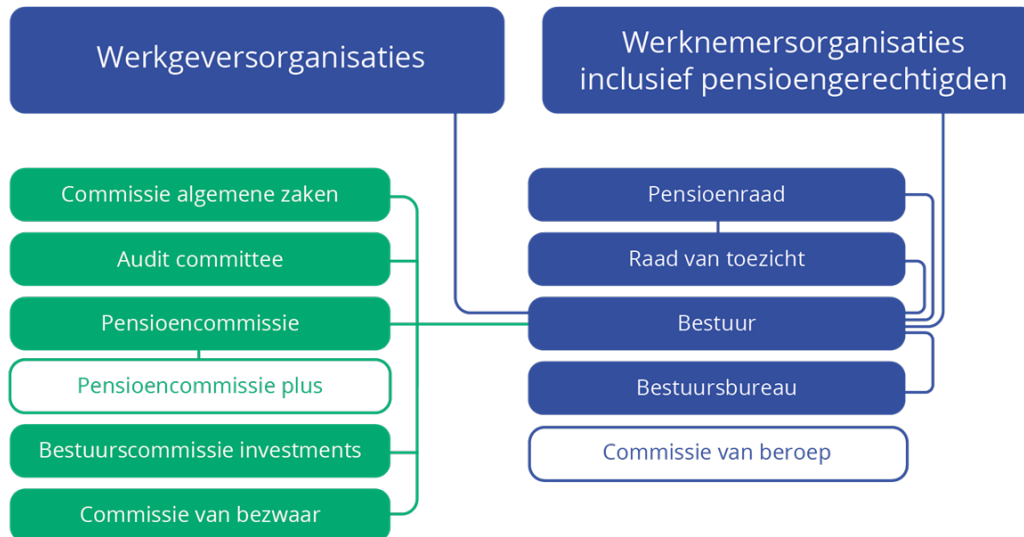
Het bestuur van PFZW is verantwoordelijk voor het beleid en de uitvoering van de collectieve pensioenregeling en bestaat uit een onafhankelijke voorzitter en vertegenwoordigers van werkgevers- en werknemersorganisaties, inclusief pensioengerechtigden, in de sector.

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. Daarnaast heeft de raad van toezicht goedkeuringsrechten.

Organisatie

Schematisch ziet de structuur van PFZW er als volgt uit:



Voorwoord

In dit verslag blikken we terug op 2020, dat de geschiedenis zal ingaan als een ongelofelijk zwaar jaar. Velen zijn op de een of andere manier geraakt door COVID-19. Zeker onze deelnemers in de zorg, die alle zeilen moesten bijzetten in hun dagelijkse werk en zelf daarbij de nodige risico's liepen. Maar ook diegenen in de sport- en cultuursector, die financieel werden getroffen en letterlijk moesten stilstaan. En onze gepensioneerden die zorgen hadden over hun gezondheid. Het zijn onzekere tijden, die veel van ons vergen en die ook in 2021 nog zullen aanhouden.

COVID-19 heeft impact gehad op de bedrijfsvoering. Het merendeel van de medewerkers van PFZW en de uitvoeringsorganisatie heeft voornamelijk thuis gewerkt. Ondanks de pandemie is de bedrijfsvoering op het gewenste niveau doorgegaan. Extra of bijzondere risico's - zoals uitval systemen of verhoogd ziekteverzuim - zijn goed beheerst. Wat betreft de waarde van de beleggingsportefeuille was op onderdelen sprake van zeer grote fluctuaties met herstel aan het einde van het jaar. Alleen de beleggingen in vastgoed en grondstoffen, de laatste door verkoop en aankoop van andere beleggingscategorieën, bleven achter. We sloten 2020 af met een jaarrendement van 5,6%.

In financieel opzicht moesten we moeilijke beslissingen nemen. Voor het eerst in lange tijd hebben we de premie moeten verhogen. Vanwege de lagere verwachte rendementen voor de toekomst en de lage premiedekkingsgraad wordt de premie in 2021 verhoogd van 23,5% tot 25,0%. Volgens afspraak volgt in 2022 een verdere premieverhoging naar 25,8%, waar tegenover staat dat het partnerpensioen verbetert.

Lange tijd dreigde een verlaging van de pensioenen. Hoewel de financiële markten snel herstelden van de dip vlak na de corona-uitbraak, woog dat niet op tegen de dalende rente gaandeweg het jaar. Aan het eind van het jaar was onze dekkingsgraad van 92,6% boven het door de minister van Sociale Zaken bepaalde minimum van 90%. Daarmee was een verlaging afgewend. Maar we zijn er nog lang niet. Als de financieel-economische omstandigheden niet wezenlijk verbeteren, is een verlaging van de pensioenen de komende jaren nog zeer reëel.

PFZW belegt in oplossingen voor klimaatverandering, waterschaarste, gezondheidszorg en voedselzekerheid. We hadden de ambitie om onze beleggingen die bijdragen aan maatschappelijke vraagstukken te verviervoudigen van € 5 miljard in 2015 naar tenminste € 20 miljard in 2020. Eind 2020 had PFZW € 19,8 miljard aan dergelijke beleggingen. Hoewel we de doelstelling voor 2020 dus net niet gehaald hebben, zijn we wel trots op de beweging van beleggen in oplossingen die we bij onszelf en in de buitenwereld gecreëerd hebben.

In 2020 hebben we gekeken naar het beleggingsbeleid voor de komende jaren, dat beoogt dat de eigen portefeuille bijdraagt aan een meer leefbare wereld. Daarbij is het uitgangspunt een zo goed mogelijk renderende portefeuille die meer positieve impact heeft op de leefomgeving en die leidt tot meer relevantie voor de deelnemers. Om dat te bereiken kijken we de komende tijd onder andere naar een verdere verhoging van de beleggingen in private markten.

Onderdeel van het nieuwe beleggingsbeleid is een aanscherping van de duurzaamheidsdoelen voor de komende jaren, verdeeld over doelen die een meer leefbare wereld als uitgangspunt nemen en doelen die juist meer betrekking hebben op de eigen portefeuille. Daarbij is voor het focusgebied klimaat een aparte strategie opgesteld die bij moet dragen aan ons doel van een klimaatneutrale beleggingsportefeuille in 2050.

Het bestuur constateerde in 2019 al dat met de huidige besturingsvorm het pensioenfonds tegen grenzen aanloopt. Toenemende eisen die zowel vanuit wet- en regelgeving als de maatschappij worden gesteld zijn hier de oorzaak van. Het bestuur heeft het afgelopen jaar een aantal stappen gezet naar een werkwijze die nu meer aansluit op de komende wijzigingen die voortvloeien uit het gesloten pensioenakkoord. Dat moet per 1 januari 2021 in een aangepaste commissiestructuur en een meer gedelegeerde werkwijze resulteren.

Het pensioenakkoord uit 2019 is in 2020 verder uitgewerkt door sociale partners, het kabinet en overige adviseurs in de hoofdlijnennotitie. PFZW was samen met enkele andere grote pensioenfondsen hierbij betrokken. Daarmee is de weg vrijgemaakt om de afspraken in wetgeving te verankeren. Dit nieuwe kader is uiterlijk per 1 januari 2026 op alle pensioenregelingen bij alle pensioenuitvoerders van toepassing. Achter de schermen is PFZW samen met de uitvoeringsorganisatie gestart met de voorbereiding van de aanpassingen in het uitvoeringsproces.

Voor een goed pensioen is het belangrijk dat de kosten van de pensioenuitvoering binnen de perken blijven. PFZW streeft naar een kostenbedrag per deelnemer van minder dan 60 euro. Dit doel is in het afgelopen jaar gehaald. Het vergroten van onze wendbaarheid en onze efficiency is belangrijk om deze kosten de komende jaren op dit lage niveau te houden. Maar PFZW moet ook investeren om in te kunnen spelen op toekomstige veranderingen in het pensioenstelsel. Gezien deze aanpassingen is de doelstelling voor de komende jaren uitdagend.

We verstrekten afgelopen jaar het hoogste aantal nieuwe ouderdomspensioenen in de historie van het fonds. Een andere mijlpaal in 2020 was het bereiken van het aantal van 500.000 pensioengerechtigden. Met al deze mensen, actief of gepensioneerd, deelnemer of werkgever, voelt PFZW zich nauw verbonden, en we ondersteunen hen waar mogelijk. Dat gold in het afgelopen coronajaar nog sterker dan anders. Zo versoepelden we tijdens de eerste coronagolf ons incassobeleid voor bepaalde groepen werkgevers. Ook belden we in het voorjaar en tijdens de week van de eenzaamheid alleenstaande ouderen, gewoon voor een praatje en sociaal contact. Velen hebben in 2020 een extra stap gezet: zoveel deelnemers en werkgevers in de sector, en zeker niet in de laatste plaats de medewerkers van PFZW en onze uitvoeringsorganisatie. Hierbij ook een woord van dank aan hen voor al die extra inspanningen.

Na een dienstverband van dertien jaar namen we in december 2020 afscheid van Peter Borgdorff als directeur van PFZW. In deze periode heeft hij zich zeer ingespannen voor de belangen van het pensioenfonds. Geen moeite was hem te veel om het lastige thema pensioen op een begrijpelijke manier uit te leggen aan onze achterban en andere belangstellenden. Wij zijn hem hiervoor veel dank verschuldigd. Inmiddels heeft John Landman zijn plaats ingenomen en wij wensen hem veel succes bij deze belangrijke taak.

Onze belangrijkste taak is en blijft het verzorgen van de opbouw en de uitkering van de pensioenen van de bijna drie miljoen mensen die bij ons aangesloten zijn of waren. Hun belang staat ook in de toekomst bij al onze afwegingen voorop.

April 2021

namens het bestuur,

Joanne Kellermann,

Voorzitter

Meerjarenoverzicht

	2016	2017	2018	2019	2020
Financiële positie (bedragen x € 1 miljoen)					
Actuele dekkingsgraad jaarultimo	95,3%	101,1%	97,5%	99,2%	92,6%
Beleidsdekkingsgraad jaarultimo	90,1%	98,6%	101,3%	96,5%	88,3%
Beleggingen	185.428	197.182	199.002	238.376	253.901
Eigen vermogen	(9.241)	2.144	(5.159)	(1.976)	(20.401)
Voorziening pensioenverplichtingen	195.268	195.286	204.111	240.250	274.583
Indexering					
Indexeringspercentage ¹	0%	0%	0%	0%	0%
Indexatie-ambitie ²	1,3%	1,5%	1,9%	2,6%	1,1%
Prijsinflatie ³	0,3%	1,5%	1,9%	2,6%	1,1%
Beleggingen (bedragen x € 1 miljoen)					
Beleggingsresultaten ⁴	19.684	9.554	-822	37.395	13.335
Totale kosten vermogensbeheer in % ⁵	0,46%	0,49%	0,45%	0,43%	0,38%
Totaalrendement	12,0%	5,1%	-0,4%	18,8%	5,6%
10-jaarsrendement	6,4%	6,2%	8,6%	8,7%	8,0%
Gemiddeld rendement vanaf 1971 ⁶	8,2%	8,2%	8,0%	8,2%	8,1%
Z-score	1,30	0,72	1,12	1,05	-0,05
Performancetoets ⁷	2,35	2,37	2,41	2,48	1,85
Baten en lasten (bedragen x € 1 miljoen)					
Premiebijdragen ⁸	5.197	5.404	5.584	5.950	6.936
Pensioenuitkeringen	3.179	3.433	3.699	3.970	4.276
Pensioenuitvoeringskosten	106	106	106	110	108
Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer (in euro per deelnemer) ⁹	67,9	64,9	62,1	61,7	58,7
Premiepercentages					
Pensioen (over salaris min franchise)	22,4%	22,4%	22,4%	22,4%	22,4%
VPL-premie	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Arbeidsongeschiktheidspensioen (over salaris min AP-franchise)	0,4%	0,5%	0,7%	0,6%	0,5%
Werkgevers en deelnemers (aantallen)					
Aangesloten werkgevers	23.200	23.700	24.700	25.400	25.500
Premiebetalende deelnemers	1.155.800	1.196.900	1.237.600	1.287.600	1.320.800
Gewezen deelnemers	1.063.600	1.076.200	1.095.600	1.096.400	1.074.200
Pensioengerechtigden	412.900	435.300	463.100	486.800	518.300
(Gewezen) deelnemers	2.632.300	2.708.400	2.796.300	2.870.800	2.913.300

1 Percentage toegekende indexering waarbij vanaf 2017 de prijsontwikkeling in de sector als uitgangspunt wordt genomen.

2 T/m 2016 was de indexatieambitie de loonontwikkeling in de sector. Vanaf 2017 is dit de prijsinflatie (CPI, niet afgeleid).

3 Bron: Statline (CBS).

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

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

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

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

8 Premiebijdragen zijn inclusief de affinanciering van de VPL inkoop. Deze heeft een waarde van 768 miljoen.

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

Verslag van het bestuur

- Een goed pensioen
- Bedrijfsvoering
- Op weg naar 2025

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Een goed pensioen

Een goed pensioen	9
Pensioenproduct.....	10
Ontwikkelingen in de sector	22
Goed financieel rendement.....	29
Uitvoeringskosten	40

Een goed pensioen

De ambitie om onze deelnemers een goed pensioen te bieden, stond in 2020 wederom onder druk. Evenals in 2019 was er door de lage rentestand lange tijd een dreiging van verlaging van de pensioenen. In 2020 daalde de actuele dekkingsgraad van 99,2% naar 92,6%. Net voldoende om niet te hoeven verlagen, maar onvoldoende om de pensioenen te kunnen indexeren. Ook voor de komende jaren verwachten we niet te kunnen indexeren en blijft een verlaging dreigen.

De groei van het aantal deelnemers en werkgevers zette in 2020 door. Het aantal premiebetalende deelnemers steeg met 2,6% tot 1.320.800. Het aantal aangesloten werkgevers nam in 2020 met 100 toe en ligt nu op 25.500. In 2020 groeide het aantal ouderdomspensioenen sterk met 7,6% tot 426.700; omdat de AOW-leeftijd in 2020 niet verder steeg, gingen er ook meer mensen met pensioen.

Door COVID-19 gaat 2020 op veel gebieden als een afwijkend jaar de boeken in, zo ook op economisch vlak. De economische klap kwam hard aan in het tweede kwartaal. In het derde kwartaal maakten de financiële markten vervolgens een krachtig herstel door, dat in het vierde kwartaal werd versterkt door de presentatie van meerdere vaccins. Uiteindelijk sloten we het jaar af met een rendement van 5,6% op onze beleggingen.

PFZW streeft ernaar dat de kosten per deelnemer eind 2023 lager zijn dan € 60. Deze kosten zijn in 2020 gedaald naar € 58,7. Door noodzakelijke IT-investeringen vanwege het nieuwe pensioencontract is deze doelstelling in de komende jaren uitdagend.

Pensioenproduct

Ambitie van PFZW

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

De financiële opzet van het pensioenfonds met het beleggingsbeleid (risicohouding), de regeling en premiestelling is op de lange termijn gericht op een geïndexeerd pensioen. De afgelopen jaren is deze ambitie niet gerealiseerd. Naar het zich laat aanzien, zal de ambitie ook in de komende jaren niet gerealiseerd worden.

De kostprijspremie wordt vastgesteld op basis van een langjarig verwacht rendement, gecorrigeerd voor inflatie. Hierbij komen opslagen voor een robuuste financiering om tot het feitelijke premiepercentage te komen.

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

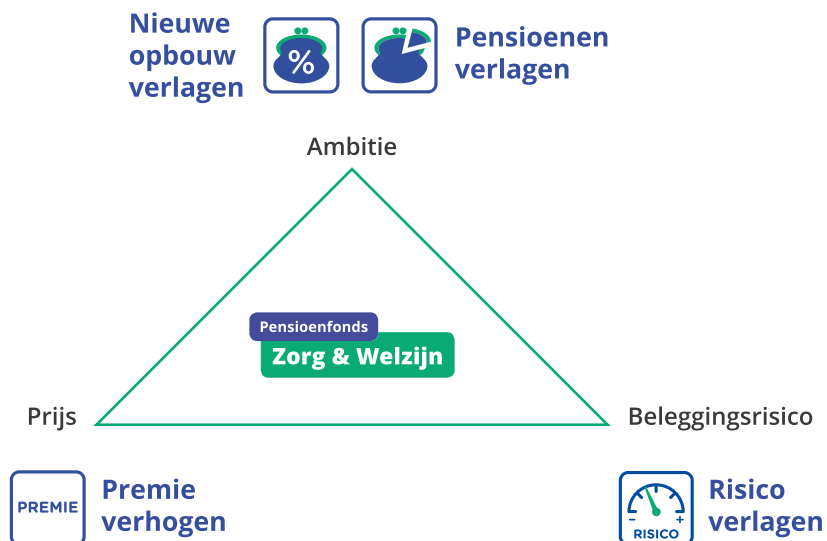
Pensioendriehoek

In 2020 heeft het bestuur stilgestaan bij de verhouding tussen premie en pensioenopbouw en hoe die zich verhoudt tot de financiële positie. Vanwege de lagere verwachte rendementen voor de toekomst en de lage premiedekkingsgraad heeft het bestuur afgewogen wat hier een goede ingreep zou zijn. Daarbij speelde mee dat de VPL-premie (1,1%) is vervallen omdat deze regeling is afgefinancierd in 2020. Uiteindelijk is besloten om in 2021 de premie te verhogen van 23,5% (22,4% OP/PP-premie plus 1,1% VPL-premie) naar 25,0%. Als de omstandigheden niet wijzigen volgt een verdere premieverhoging naar 25,8% in 2022, tegelijk met een verbetering van het partnerpensioen.

Door het toepassen van het vrijstellingsbesluit wordt een pensioenverlaging in 2021 van ruim 11% voorkomen. Nu eenmalig besluiten tot een grote pensioenverlaging die niet kan worden teruggedraaid is niet passend voordat de integrale evenwichtigheidsafweging heeft plaatsgevonden. Die afweging kan nu nog niet plaatsvinden vanwege onzekerheid over de regelgeving, de financiële situatie en de keuzes die sociale partners en bestuur nog moeten maken.

Het wel doorvoeren van een pensioenverlaging van ruim 11% zou op de korte termijn met name de koopkracht voor gepensioneerden fors raken die nu geen handelingsperspectief hebben en voor de iets langere lange termijn met name de oudere actieven en slapers. Bovendien heeft de langjarige lage rente en slechte financiële positie al geleid tot de nodige indexeringsachterstand van actieven, slapers en gepensioneerden. Dat hierdoor de dekkingsgraad minder snel herstelt waardoor indexering langer uitblijft, is per saldo vooral een nadeel voor de jongere deelnemers met nu nog weinig opbouw. Dat is te verdedigen omdat - ondanks de doorgevoerde premieverhoging - de premiedekkingsgraad nog steeds relatief laag is (voor 2021 67%). Deze lage premiedekkingsgraad is als gunstig te zien voor actieve deelnemers. Bovendien geldt voor jongere actieven en slapers dat zij meer herstelpotentieel hebben. Ook als later blijkt dat wel een verlaging nodig is, hoeft die door in 2021 niet te verlagen slechts enkele tienden hoger te zijn.

Pensioendriehoek



Pensioenpremie 2020 en de Pensioenwet

In 2020 was de pensioenpremie voor de collectieve pensioenregeling 23,5% van het salaris boven de franchise. Hiervan was 22,4% voor de reguliere pensioenopbouw en 1,1% voor de inkoop van compensatierechten (VPL-regeling). Vanaf 2015 was de premie voor compensatierechten hoger dan de in een betreffend jaar in te kopen rechten. De opgespaarde premie voor compensatierechten is eind 2020 gebruikt om het restant van deze rechten in te kopen.

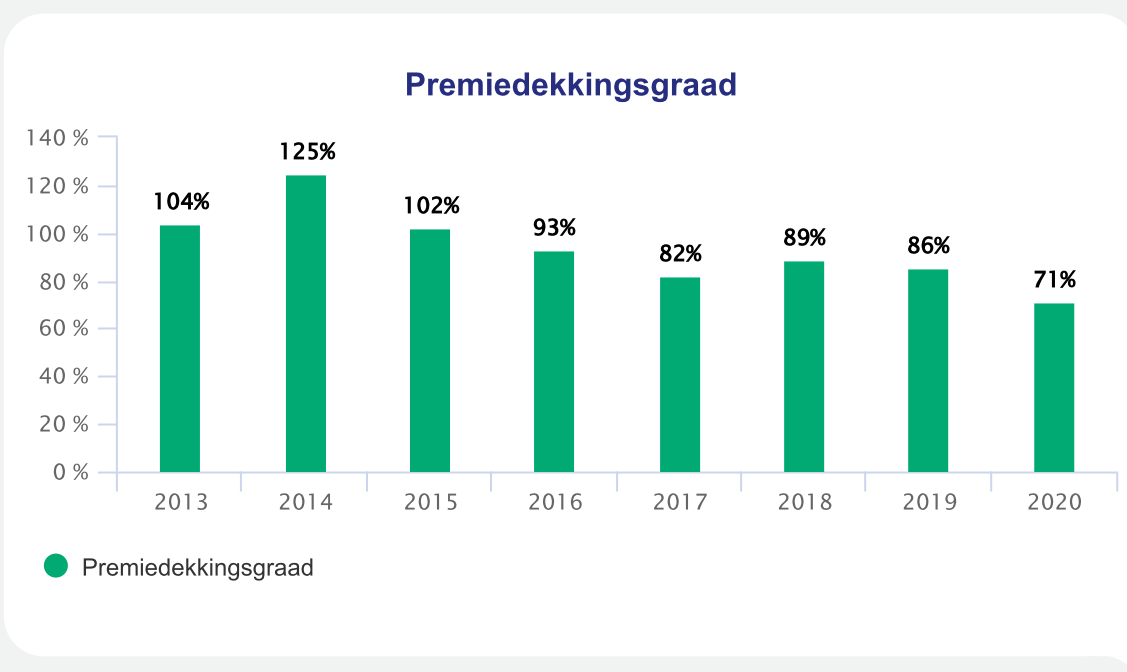
Jaarlijks bekijken we achteraf of de reguliere pensioenpremie volgens de Pensioenwet voldoende was. De reguliere premie moet hoger zijn dan de kostendekkende premie. Dat kan op twee manieren:

- gedempt: op basis van het verwacht rendement, gecorrigeerd voor de prijsinflatie
- ongedempt: op basis van de actuele rente op 1 januari 2020

PFZW toetst of de premie kostendekkend is op basis van de gedempte premie, omdat die meer stabiliteit geeft. De gedempte kostendekkende premie over 2020 was 15,4%. De ongedempte kostendekkende premie bedroeg 38,7%. In 2020 was de pensioenpremie hoger dan de gedempte premie. Hiermee voldoen we aan de eisen van de Pensioenwet.

	Gedempte kostendekkende premie	Ongedempte kostendekkende premie
Pensioenopbouw actieven	8,7%	29,0%
Premievrije pensioenopbouw AO'ers	0,4%	1,6%
Ingang partnerpensioen op risicobasis	0,4%	0,8%
Totaal actuariële inkooppremie	9,5%	31,4%
Opslag voor vereist eigen vermogen	2,2%	7,2%
Opslag voor de uitvoeringskosten	0,1%	0,1%
Opslag bestemd voor voorwaardelijke indexering	3,6%	0,0%
Totale kostendekkende premie	15,4%	38,7%
Feitelijke pensioenpremie	22,4%	22,4%
Onttrekking aan premiestabilisatiebestemmingsreserve	0,1%	0,1%
Premieoverschot/-tekort	7,1%	(16,2%)

De premiedekkingsgraad was voor 2020 71%. Dit was lager dan de actuele dekkingsgraad. Dit betekende dat de inkoop van pensioenrechten heeft gezorgd voor een daling van de dekkingsgraad. Sinds 2016 ligt de premiedekkingsgraad onder de actuele dekkingsgraad. In 2021 wordt de premie verhoogd naar 25,0%. Met de aangepaste premie is de premiedekkingsgraad in 2021 67%. Ook met de verhoogde premie is de premiedekkingsgraad in 2021 wederom lager dan de actuele dekkingsgraad.



Vrijstellingsregeling

In 2019 is een vrijstellingsregeling gepubliceerd om onnodige pensioenkortingen in 2020 te voorkomen. Deze geldt sinds de publicatie van 24 december 2020 ook voor 2021. Dat betekent dat PFZW eind 2020 vrijstelling heeft van het aantal van zes meetmomenten om te voldoen aan het Minimaal Vereist Eigen Vermogen (MVEV) en voor het herstelplan een maximale hersteltermijn van twaalf in plaats van tien jaar geldt om boven het Vereist Eigen Vermogen (VEV) te komen. PFZW doet een beroep op deze vrijstelling. De overwegingen van het bestuur zijn hierbij als volgt:

1. PFZW staat de komende jaren voor grote wijzigingen in de pensioenregeling. Bij het invaren van de bestaande pensioenaanspraken naar individuele vermogens is evenwichtigheid van groot belang om draagvlak te creëren voor deze wijziging en de nieuwe pensioenregeling. Daarbij past het evenwichtigheid integraal te bezien. Nu eenmalig besluiten tot een grote pensioenverlaging die niet kan worden teruggedraaid is niet passend voordat de integrale evenwichtigheidsafweging heeft plaatsgevonden. Die afweging kan nu nog niet plaatsvinden vanwege onzekerheid over de regelgeving, de financiële situatie en de keuzes die sociale partners en bestuur nog moeten maken.
2. De dekkingsgraad eind 2020 van PFZW voldoet aan de voorwaarde die de Minister hiervoor stelt.
3. Het wel doorvoeren van een pensioenverlaging van ruim 11% zou op de korte termijn met name de koopkracht voor gepensioneerden fors raken die nu geen handelingsperspectief hebben en voor de iets langere lange termijn met name de oudere actieven en slapers. Bovendien heeft de langjarige lage rente en slechte financiële positie al geleid tot forse indexeringsachterstand van met name gepensioneerden.
4. Dat hierdoor de dekkingsgraad minder snel herstelt waardoor indexering langer uitblijft, is per saldo vooral een nadeel voor de jongere (gewezen) deelnemers met nu nog weinig opbouw. Dat is te verdedigen omdat - ondanks de doorgevoerde premieverhoging - de premiedekkingsgraad nog steeds relatief laag is (voor 2021 67%). Deze lage premiedekkingsgraad is als gunstig te zien voor actieve deelnemers. Bovendien geldt voor jongere actieven en slapers dat zij meer herstelpotentieel hebben.
5. Ook als later blijkt dat wel een verlaging nodig is, hoeft die door in 2021 niet te verlagen slechts enkele tienden hoger te zijn.
6. Dit voorkomt nu onrust in de zorgsector die nu toch al zwaar onder vuur ligt en sluit aan bij de oproep van de sociale partners en de minister om rust op pensioengebied te bewaren.

Het bestuur realiseert zich terdege dat dit mogelijk alleen uitstel van verlagen betekent en geen afstel. Daarbij speelt naast de ontwikkeling van de dekkingsgraad en regelgeving onder meer de benodigde richtdekkingsgraad voor PFZW in 2025 of 2026. Dat moet in 2022 zijn weerslag vinden in concrete besluiten om het overbruggingsplan conform het transitie-ftk in te vullen indien PFZW daarvan gebruik wil maken.

Wettelijke risicohouding

De haalbaarheidstoets laat zien in welke mate en hoe we onze ambitie kunnen realiseren en in hoeverre pensioenresultaten kunnen tegenvallen in slechte scenario's. Voor de haalbaarheidstoets formuleerde het bestuur een risicohouding, waarin de grenzen zijn aangegeven voor het pensioenresultaat. Het pensioenresultaat is de mate waarin PFZW naar verwachting een waardevast pensioen kan uitkeren. In de haalbaarheidstoets is het onze ambitie om de komende 60 jaar tenminste een pensioenresultaat van 90% van een volledig met prijsinflatie geïndexeerd pensioen te

behalen. Dit wordt jaarlijks getoetst, waarbij ook wordt gezien of het pensioenresultaat in een slechtweersscenario hierbij niet te ver achter blijft. In 2020 kwam op basis van de situatie per eind maart 2020 naar voren dat voldaan wordt aan deze grenzen uit de ambitie. De economische aannames (uniforme scenarioset) waarmee deze berekeningen worden gedaan zijn door DNB met ingang van 2021 aangepast zoals ook geadviseerd door de Commissie Parameters.

Grondslagen

De actuariële grondslagen zijn de aannames voor de berekening van de technische voorziening en de premie. Eens in de drie jaar worden alle grondslagen onderzocht en geactualiseerd. In de tussenliggende jaren werden de belangrijkste grondslagen gemonitord. Dit was in 2020 het geval.

De belangrijkste grondslag is sterfte en langlevens. In september 2020 is er een nieuwe prognosetafel gepubliceerd door het Koninklijk Actuarieel Genootschap. De nieuwe prognosetafel laat een minder sterke stijging van de levensverwachting zien dan eerder was voorspeld. Mensen die in de sector zorg en welzijn werken, leven langer dan de gemiddelde Nederlandse bevolking. De inschatting van dit verschil, ook wel ervaringssterfte genoemd, is geactualiseerd. De actualisatie van de ervaringssterfte leidt tot een lichte stijging van de levensverwachting voor de sector zorg en welzijn.

In totaal zorgde de aanpassing van de actuariële grondslagen in 2020 voor een relatieve daling van de benodigde premie in 2021 en een stijging van de actuele dekkingsgraad.

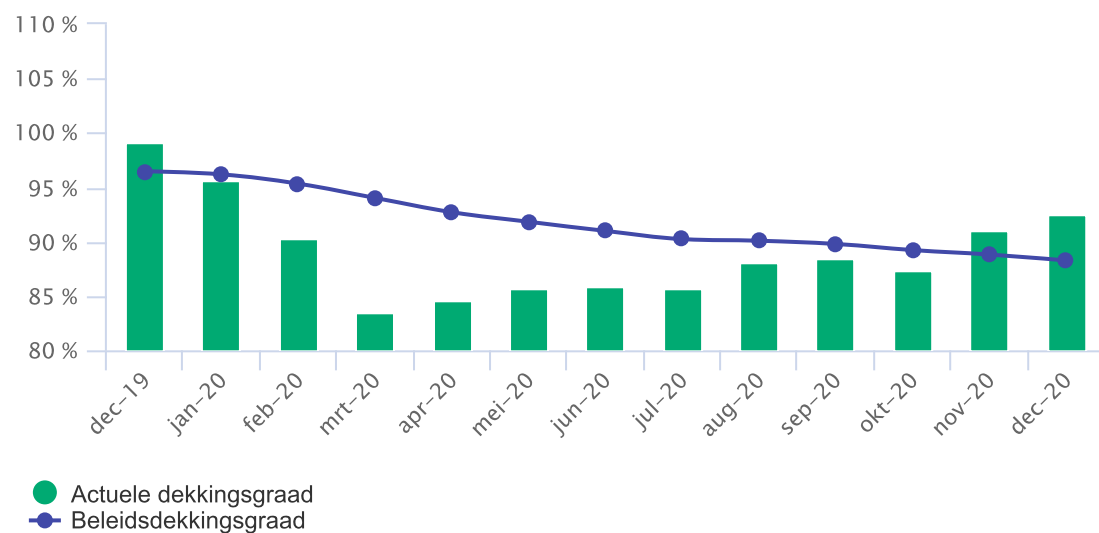
Premie 2021

De premie voor ouderdomspensioen en partnerpensioen (OP/PP) is voor 2021 verhoogd naar 25,0%. Het opbouwpercentage is gelijk gebleven. Hierbij spelen de stand van de rente, de lage premiedekkingsgraad, het verwachte rendement uit beleggingen en de nieuwe afspraken uit het pensioenakkoord een belangrijke rol. Als de omstandigheden niet wijzigen wordt de premie vanaf 2022 verder verhoogd met 0,8 procentpunt in verband met de beoogde verbetering van het partnerpensioen. In 2021 zijn de opbouw- en premiepercentages als volgt:

	2020	2021
Reguliere pensioenpremie OP/PP (bijdragegrondslag)	22,4%	25,0%
VPL-premie (Bijdragegrondslag)	1,1%	-
Totaal pensioenpremie (bijdragegrondslag)	23,5%	25,0%
AP-premie (salaris -/- AP-franchise)	0,5%	0,5%
Opbouwpercentage OP	1,75%	1,75%
Opbouwpercentage PP	0,625%	0,625%
Pensioenrekenleeftijd	68	68

Financiële situatie

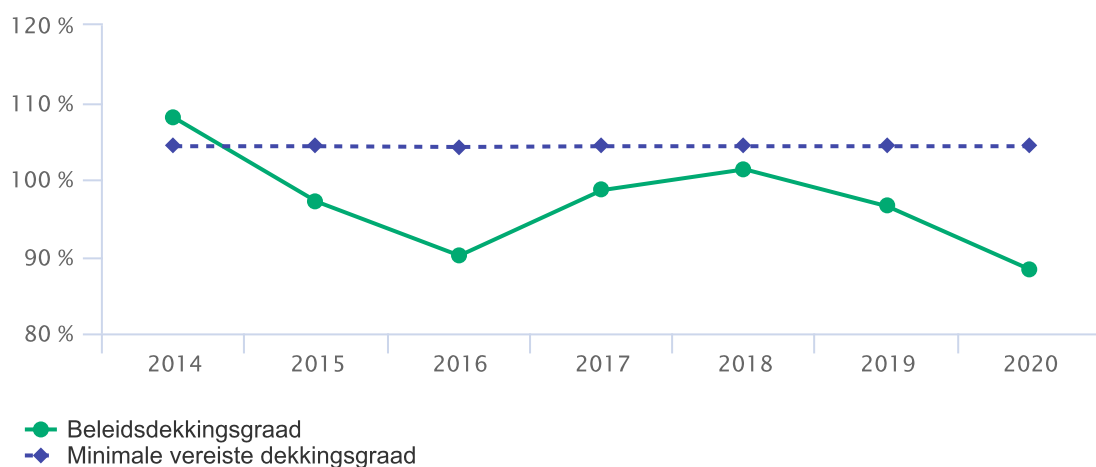
De actuele dekkingsgraad is de verhouding tussen het vermogen en de waarde van de pensioenverplichtingen. Deze drukt uit in hoeverre PFZW naar verwachting in de toekomst aan de pensioenverplichtingen kan voldoen. De actuele dekkingsgraad van 99,2% per eind december 2019 is gedaald naar 92,6% per eind december 2020.



De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de actuele dekkingsgraden van de laatste twaalf maanden. In 2020 daalde de beleidsdekkingsgraad van 96,5% naar 88,3%. In het Financieel Toetsingskader (FTK) is de beleidsdekkingsgraad een belangrijke maatstaf voor de financiële sturing van PFZW, bijvoorbeeld om te bepalen of wij de pensioenen kunnen aanpassen aan de prijsontwikkeling. Op negen van de afgelopen tien jaareinden lag de actuele dekkingsgraad onder de minimaal vereiste dekkingsgraad. De minimaal vereiste dekkingsgraad is de dekkingsgraad waar de beleidsdekkingsgraad in het FTK niet langer dan zes achtereenvolgende meetmomenten onder mag liggen (dekkingsstekort). De minimaal vereiste dekkingsgraad was per eind 2020 104,3%. PFZW heeft sinds eind 2015 ieder jaareinde een dekkingsstekort omdat de beleidsdekkingsgraad lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad.

De beleidsdekkingsgraad van PFZW ligt per eind 2020 zes meetmomenten op rij onder het MVEV en daardoor zou PFZW volgens het FTK de pensioenen moeten verlagen. Echter, PFZW maakt gebruik van de vrijstellingsregeling. De actuele dekkingsgraad van PFZW per eind 2020 ligt boven de 90%, gebruikmakend van de vrijstellingsregeling hoeft PFZW de pensioenen in 2021 niet te verlagen op grond van het minimaal vereist eigen vermogen.

Dekkingsgraad jaarultimo



De reële dekkingsgraad is de dekkingsgraad die rekening houdt met toekomstige prijsinflatie; deze geeft aan of we naar verwachting in de toekomst de pensioenen kunnen indexeren. Als de reële dekkingsgraad 100% is, mag er volgens het FTK volledig worden geïndexeerd. De reële dekkingsgraad daalde in 2020 van 77,6% naar 72,4%.

Het Vereist Eigen Vermogen (VEV) is het vermogen dat nodig is om de mogelijke dalingen of risico's binnen een jaar op te kunnen vangen. De vereiste dekkingsgraad is de dekkingsgraad die bij het VEV hoort. De vereiste dekkingsgraad per eind 2020 was 122,2%.

Herstelplan actualisatie

Aangezien de dekkingsgraad van PFZW onder de vereiste dekkingsgraad ligt, heeft PFZW een herstelplan ingediend. Dit herstelplan wordt jaarlijks geactualiseerd, waarbij wordt getoetst dat binnen tien jaar de dekkingsgraad 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 2020 bedraagt de vereiste dekkingsgraad 122,2%.

Het herstel naar de grens van het vereist eigen vermogen wordt naar verwachting gerealiseerd door het toepassen van de wettelijke maximale parameters en gebruik te maken van de langere hersteltermijn van twaalf jaar vanuit de vrijstellingsregeling. Het pensioenfonds hoeft dus geen pensioenverlagingen te voeren op grond van het herstelplan.

Voor de voorziening pensioenverplichtingen in het herstelplan wordt uitgegaan van de actuariële bestandsgrondslagen en de nominale rentetermijnstructuur per 31 december 2020 zoals die door DNB wordt gepubliceerd. Wijzigingen in de rentetermijnstructuur vanaf 1 januari 2021 zijn niet meegenomen in het herstelplan. De actuele dekkingsgraad als startpunt van het herstelplan is daarom hoger dan de actuele dekkingsgraad per 1 januari 2021.

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 (zw) en een wijziging van de rente op de actuele dekkingsgraad per eind 2021.

Verandering swaprente	Rendement Zakelijke Waarden						
	10%	5%	0%	-5%	-10%	-15%	-20%
1,0%	105,4%	101,6%	97,9%	94,1%	90,4%	86,6%	82,8%
0,6%	101,2%	97,7%	94,2%	90,7%	87,2%	83,8%	80,3%
0,4%	99,3%	96,0%	92,6%	89,3%	85,9%	82,6%	79,2%
0,0%	95,9%	92,8%	89,7%	86,6%	83,5%	80,3%	77,2%
-0,4%	92,4%	89,6%	86,7%	83,9%	81,0%	78,2%	75,3%
-0,6%	91,0%	88,3%	85,5%	82,8%	80,0%	77,3%	74,5%
-1,0%	88,4%	85,9%	83,4%	80,9%	78,3%	75,8%	73,3%

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 marktrente gelijk blijft en er geen rendement wordt gemaakt, daalt de dekkingsgraad over eind 2021 naar 89,7%. 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 1,9 procentpunt door de dalende UFR gedurende 2021 en 0,9 procentpunt door de premiedekkingsgraad. Daarnaast doen wij volledige pensioenuitkeringen, terwijl de dekkingsgraad lager is dan 100%.

Vorbereiding op een verlaging

De financiële positie heeft in 2020 aanhoudende zorg gegeven. Het risico op een verlaging in 2021 wegens een dekkingsgraad lager dan het Minimaal Vereist Eigen Vermogen (MVEV) of het niet tijdig kunnen voldoen aan het Vereist Eigen Vermogen (VEV) was aanzienlijk. De vrijstellingsregeling van 2019 sinds 24 december 2020 geldt ook voor 2021. Met de vrijstellingsregeling accepteert de minister van Sociale Zaken – onder voorwaarden – dat er geen verlaging hoeft plaats te vinden boven een dekkingsgraad van 90%. Met de vrijstelling hoeven fondsen met een dekkingsgraad boven de 90% niet te verlagen op grond van het MVEV en mogen fondsen in hun herstelplan rekenen met een langere hersteltermijn van twaalf jaar. PFZW maakt gebruik van deze vrijstelling. Omdat de actuele dekkingsgraad per eind 2020 boven de 90% ligt en de dekkingsgraad in het herstelplan binnen twaalf jaar kan herstellen tot boven het VEV, hoeft PFZW de pensioenen in 2021 niet te verlagen.

De financiële situatie van PFZW blijft zorgelijk, er blijft een reële kans dat PFZW in de toekomst de pensioenen alsnog moet verlagen.

Gezien deze risico's heeft PFZW zich in 2020 verder voorbereid op verlagingen van pensioen. Er zijn uitgangspunten geformuleerd over wanneer een eventuele MVEV-verlaging zou moeten worden gespreid over meer kalenderjaren en zo ja, op welke wijze. Daarbij is kwalitatief en kwantitatief deelnemersonderzoek bij de afwegingen betrokken. Een van de uitgangspunten is om een MVEV-verlaging in beginsel niet te spreiden. Bij een grote verlaging kan dit toch wenselijk zijn bij pensioengerechtigden.

Beëindiging compensatieregeling Flexpensioen (VPL)

De VPL-regeling betreft compensatierechten Nieuwe Flexibele Pensioenregeling (NFP) en is uitsluitend van toepassing voor op 31 december 1998 actieve deelnemers waarvan het dienstverband niet voortijdig is beëindigd. Deze compensatie is op 31 december 2020 ingekocht, of eerder als de deelnemer voor die datum 55 jaar is geworden. Om de inkoop van de compensatierechten per 31 december 2020 te financieren was vanaf 2015 de premie voor compensatierechten hoger dan de in een betreffend jaar in te kopen rechten. De opgespaarde premie was voldoende om de inkoop van alle compensatierechten per 31 december 2020 te financieren. Hiermee is de VPL-regeling beëindigd. Het restant van de opgespaarde premie na inkoop is vrijgevallen ten goede van de dekkingsgraad. Zie hiervoor [noot 11.2](#) Verplichtingen uit hoofde van pensioenactiviteiten.

Aanpassing van de ultimate forward rate (UFR)

De technische voorzieningen zijn vastgesteld op basis van de rentetermijnstructuur van DNB per 31 december 2020. DNB heeft toegelicht dat de rentetermijnstructuur de komende jaren in vier stappen wordt gewijzigd. Een wijziging die volgt uit het advies van de Commissie Parameters. Samen 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 2021 (de eerste stap) stijgt de voorziening pensioenverplichtingen met € 4.474 miljoen en daalt de actuele dekkingsgraad met 1,5 procentpunt per 1 januari 2021 naar 91,1%. Als alle vier de stappen doorgevoerd zouden worden, zou de voorziening pensioenverplichtingen per balansdatum stijgen met € 19.875 miljoen en de actuele dekkingsgraad dalen met 6,2 procentpunt naar 86,4%.

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. Voorlopig wordt in het transitie-FTK uitgegaan van een minimaal benodigde dekkingsgraad voor invaren van 95%, ook wel de richtdekkingsgraad genoemd. Vanaf 2022 moet in een overbruggingsplan worden vastgelegd of de dekkingsgraad van een fonds tijdig toe kan groeien naar de richtdekkingsgraad. Als het op basis van de maximale parameters niet mogelijk blijkt om tijdig tot de richtdekkingsgraad te groeien, zal PFZW direct de pensioenen moeten verlagen. Het huidige transitie-FTK biedt PFZW enerzijds de mogelijkheid om onnodige maatregelen te voorkomen, 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).

Samenvatting van de actuariële analyse 2020

(bedragen x € 1 miljoen)		2020	2019
1)			
22.1	Resultaat op premiebijdragen en waardeoverdrachten	(2.708)	(978)
22.2	Resultaat op beleggingen en verplichtingen	(20.463)	2.725
22.3	Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	(24)	(4)
22.4	Resultaat op nettopensioen	-	1
22.5	Aanpassing actuariële grondslagen	4.723	1.085
22.6	Overige resultaten	47	354
Saldo van baten en lasten		(18.425)	3.183

1 De hierboven vermelde nummers verwijzen naar paragraaf 22 Actuariële analyse van het saldo van baten en lasten, onderdeel van de jaarrekening.

In totaal is er een negatief resultaat gemaakt van € 18.425 miljoen. Dit volgt voornamelijk uit het negatieve resultaat op beleggingen en verplichtingen (€ 20.463 miljoen), door een daling van de rente die niet gecompenseerd wordt door het beleggingsrendement. Daarnaast is een negatief resultaat van € 2.709 miljoen gemaakt op premiebijdragen, doordat de premiedekkingsgraad gedurende het jaar onder de actuele dekkinggraad lag. Het resultaat door aanpassing van de actuariële grondslagen was € 4.723 miljoen positief, voornamelijk door aanpassing van de sterfteprognosetafel. De nieuwe sterfteprognosetafel laat een minder sterke stijging van de levensverwachting zien dan eerder was voorspeld.

Solvabiliteitstoets 2020

(bedragen x € 1 miljard)	Ultimo 2020		Ultimo 2019	
S1 Renterisico	3,2	1,2%	7,3	3,0%
S2 Risico zakelijke waarden	50,0	18,2%	44,3	18,4%
S3 Valutarisico	13,2	4,8%	11,3	4,7%
S4 Grondstoffenrisico	-	-	3,7	1,6%
S5 Kredietrisico	12,3	4,5%	8,4	3,5%
S6 Verzekeringstechnisch risico	10,1	3,7%	8,7	3,6%
S10 Actief beheerisico	4,7	1,7%	2,3	1,0%
Af: diversificatie-effect	(32,4)	(11,9%)	(31,3)	(13,1%)
Totaal S (vereiste buffers) = vereist eigen vermogen	61,1	22,2%	54,7	22,7%
Technische voorzieningen	274,6		240,2	
Vereist vermogen	335,7		294,9	
Aanwezig vermogen	254,2		238,3	
Tekort	81,5		56,6	

De berekening van de benodigde buffers is gebaseerd op de door de wetgever vastgestelde standaardmethode. Bij de bepaling van de totaal vereiste buffer is uitgegaan van de strategische beleggingsmix in de evenwichtssituatie. De grootste risico's voor PFZW volgens de solvabiliteitstoets zijn:

- Zakelijkewaardenrisico: zakelijke waarden is een groot onderdeel (51,7%) van de strategische benchmark van PFZW. Dit resulteert in een hoog risico volgens de solvabiliteitstoets.
- Kredietrisico: vastrentende waarden en krediet hebben kredietrisico. Ze vormen samen een groot deel (48,3%) van de strategische benchmark van PFZW. Echter, een groot deel hiervan bestaat uit redelijk veilige staatsobligaties waardoor het totale kredietrisico flink lager is dan het zakelijkewaardenrisico.
- Valutarisico: de USD en JPY valuta worden gedeeltelijk afgedekt en de opkomende merken valuta worden niet afgedekt. Hierdoor ontstaat valutarisico voor PFZW.

Het renterisico is, vergeleken met de andere risico's, laag. Het renterisico in de solvabiliteitstoets wordt bepaald met een renteschok die afhankelijk is van de hoogte van de rente. De rente was ultimo 2020 erg laag. Dit resulteert in een laag renterisico.

Actuarieel rapport samenvatting en oordeel actuaris

Samenvatting certificeringsrapport boekjaar 2020 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 2020 het geval.

Met betrekking tot de premie heeft de waarmerkend actuaris vastgesteld dat de in boekjaar 2020 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.

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 6,6% afgenomen tot 92,6%. De beleidsdekkingsgraad (de gemiddelde dekkingsgraad over de afgelopen 12 maanden) is eveneens afgenomen van 96,5% tot 88,3%.

De beleidsdekkingsgraad is voor het zesde jaareinde lager dan de minimaal vereiste dekkingsgraad (104,3%). Als de beleidsdekkingsgraad van een fonds gedurende zes achtereenvolgende meetmomenten lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad en de actuele dekkingsgraad op dat moment eveneens lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, dient het fonds kortingsmaatregelen te treffen. Het fonds heeft echter gebruik gemaakt van de door de minister verleende vrijstelling in verband met "uitzonderlijke omstandigheden" om de kortingsmaatregel in 2021 niet door te voeren. De waarmerkend actuaris heeft geconstateerd dat het fonds invulling heeft gegeven aan het vereiste om de evenwichtigheid hiervan te onderbouwen. De toezichthouder heeft dit nog niet beoordeeld.

De actuaris wijst erop dat een consequentie van het gebruik van de vrijstelling is dat de beleidsdekkingsgraad per einde 2021 opnieuw behandeld wordt als zesde meetmoment. Als de financiële positie komend jaar niet voldoende herstelt, moet het fonds onder het huidige FTK op grond daarvan mogelijk een korting doorvoeren op basis van de maatregel MVEV. Als het fonds komend jaar besluit om gebruik te maken van het transitie-FTK vanaf 1 januari 2022, dan zijn afgaande op de huidige voorstellen andere regels van toepassing ten aanzien van wettelijke kortingsmaatregelen.

Omdat de beleidsdekkingsgraad lager is dan de vereiste dekkingsgraad heeft het pensioenfonds in 2021 een actualisatie van het herstelplan gemaakt. Hieruit blijkt dat het pensioenfonds naar verwachting zonder aanvullende maatregelen niet binnen de wettelijke termijn van tien jaar herstelt tot de vereiste dekkingsgraad. Het fonds heeft gebruik gemaakt van de door de minister verleende vrijstelling om de looptijd van tien jaar tot twaalf jaar te verlengen, binnen welke termijn de vereiste dekkingsgraad wel wordt bereikt. Het fonds heeft hierbij invulling gegeven aan het vereiste om de evenwichtigheid hiervan te onderbouwen. 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 het pensioenfonds conform de prudent person-regel is vormgegeven.

Oordeel waarmerkend actuaris

In de actuariële verklaring over boekjaar 2020 heeft de actuaris verklaard dat naar zijn overtuiging is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van artikel 131 (minimaal vereist eigen vermogen), artikel 132 (vereist eigen vermogen) en artikel 133 (dekking door waarden). Omdat het eigen vermogen lager is dan het minimaal vereist eigen vermogen kwalificeert de actuaris de vermogenspositie als slecht.

Verder merkt de actuaris bij artikel 137 (voorwaardelijke toeslagverlening) op dat het niveau van de marktrente de afgelopen jaren zowel de realisatie als de financiering van de voorwaardelijke toeslagverlening negatief heeft beïnvloed.

De actuaris merkt daarnaast op dat het bestuur de interne rekenrente voor de berekening van de benodigde premie 2021 verder heeft verlaagd. Deze aanpassing heeft, ondanks een 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.

Ontwikkelingen in de sector

Marktontwikkelingen in de sector zorg en welzijn

Ontwikkelingen in onze verplichtstelling

Verplichtstelling intra- en/of extramurale zorg

Werkgevers- en werknemersorganisaties betrokken bij de verplichtstelling intra- en/of extramurale zorg bereikten op 29 oktober 2019 overeenstemming over de aanpassing van de verplichtstelling. Op 26 juni 2020 stemde het bestuur van PFZW in met de aanpassing. Daarna beoordeelde het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) de aanvraag tot wijziging en legde deze van 28 augustus tot 26 september 2020 ter visie. Belanghebbenden dienden geen zienswijzen tegen de aanpassing in en DNB adviseerde positief. Dit was voor SZW aanleiding om het besluit tot wijziging van de verplichtstelling op te maken. Op 16 oktober 2020 is de gewijzigde verplichtstelling gepubliceerd in de Staatscourant en deze geldt vanaf 1 januari 2021. De wijzigingen zien vooral op werkgevers in 'uitleen van verpleegartikelen' en 'diagnostiek' en de geestelijke gezondheidszorg. De betreffende werkgevers worden hierover geïnformeerd.

Deelverplichtstellingen Welzijn & Maatschappelijke Dienstverlening en Kinderopvang

De peuterspeelzalen worden op grond van de Wet harmonisatie kinderopvang peuterspeelzaalwerk per 1 januari 2018 aangemerkt als kinderdagverblijven. Inmiddels zijn de Cao Kinderopvang en de Cao Sociaal Werk zo aangepast dat de peuterspeelzalen zijn overgeheveld naar de Cao Kinderopvang, dit betreft een verschuiving binnen de verplichtstelling van het fonds. Aan het einde van de zomer van 2020 zijn beide cao's algemeen verbindend verklaard. In het najaar van 2020 nam PFZW het initiatief om met de twee betrokken cao-tafels in gesprek te gaan over een aanpassing van de deelverplichtstellingen. Insteek hierbij was dat de peuterspeelzalen in de toekomst niet meer onder de deelverplichtstelling Welzijn & Maatschappelijke Dienstverlening vallen maar onder de deelverplichtstelling Kinderopvang. In 2021 volgt verdere afstemming met de cao-tafels.

Deelverplichtstellingen Huisartsenzorg en Gezondheidscentra

Twee aanpassingen in de cao kunnen in de toekomst leiden tot aanpassing van de deelverplichtstellingen:

- Een gerechtelijke uitspraak waarbij de rechter oordeelde dat een zorggroep niet onder de werkingssfeer van de Cao Huisartsenzorg/ Stichting Sociaalfonds Huisartsenzorg valt, heeft geleid tot de wens van de cao-partijen om de definitie Huisartsenzorg in deze cao's aan te passen. De betrokken sociale partners zijn met PFZW in gesprek om dan ook de tekst van de werkingssfeer in de deelverplichtstelling Huisartsenzorg aan te passen. Insteek daarbij is dat de zorggroepen in de huisartsenzorg ook onder de verplichtstelling van PFZW vallen.
- Door de ontmanteling van de Cao Gezondheidscentra in 2019 kwam een groot deel van het personeel van de gezondheidscentra onder de Cao Huisartsenzorg te vallen. PFZW heeft nu nog een aparte deelverplichtstelling voor huisartsenzorg en een voor gezondheidscentra. Brancheorganisatie InEen is met PFZW in gesprek over de gevolgen voor de verplichtstelling. Verwachting is dat de deelverplichtstelling Gezondheidscentra in de toekomst komt te vervallen en de gezondheidscentra onder de deelverplichtstelling Huisartsenzorg gaan vallen.

ZZP-oplossing

PFZW diende begin 2020 een voorstel in bij het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) voor het uitvoeren van een pilot in de cultuurbranches. Dit voorstel is samen met sociale partners in de cultuurbranches tot stand gekomen. In de pilot kunnen zzp'ers op vrijwillige basis meedoen aan de pensioenregeling van PFZW. Omdat een vrijwillige aansluiting bij een bedrijfstakpensioenfonds wettelijk nu niet mogelijk is, hebben de sociale partners en PFZW SZW gevraagd via een experimenteerwet tijdelijk juridische ruimte te bieden. Naast een vrijwillige deelname wil PFZW het mogelijk maken dat zelfstandigen eens per jaar, namelijk aan het eind van ieder jaar, premie inleggen voor het inkopen van een pensioenaanspraak. Na inkoop is er vervolgens sprake van "beklemd pensioenvermogen". Mocht er echter een noodlijdende situatie ontstaan gedurende het jaar, dan behoudt de zelfstandige de mogelijkheid tot het einde van het lopende jaar een gedeelte van de ingelegde premie onder voorwaarden alsnog uit het spaardepot van dat lopende jaar te onttrekken. Deze inrichting is ontwikkeld op basis van onderzoek onder zelfstandigen en biedt de benodigde flexibiliteit.

Een aantal andere pensioenfondsen heeft ook om experimenteerruimte gevraagd. Deze andere fondsen hebben voor ogen om een vorm te onderzoeken met automatische deelname met de mogelijkheid om uit te stappen. Dat staat beter bekend als 'automatic enrollment' als 'default' met een 'opt out' optie.

Inmiddels is gebleken dat de voorgestelde vormgeving van de experimenteerwetgeving te beperkt is, SZW geeft geen ruimte aan genoemde voorstellen. Daarom doet PFZW in de Internetconsultatie Wet toekomst pensioenen – zzp-experimenten, een oproep aan de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, meer wettelijke ruimte te geven om te kunnen experimenteren. Afgewacht moet worden of en hoe de oproep van PFZW en die van de andere fondsen leidt tot aangepaste wetgeving. Het was de bedoeling met de pilot te starten op 1 januari 2021. Deze datum is niet gehaald.

Door COVID-19 werd de sector kunst en cultuur hard getroffen. Het legde de zwakke (pensioen)positie van zzp'ers in deze sector nog meer bloot. In 2020 was de sector druk met overleven, maar sociale partners hebben aangegeven dat de pilot wat hun betreft zeker doorgang moet vinden.

Ontwikkeling werkgevers en deelnemers

Stabiel aantal werkgevers

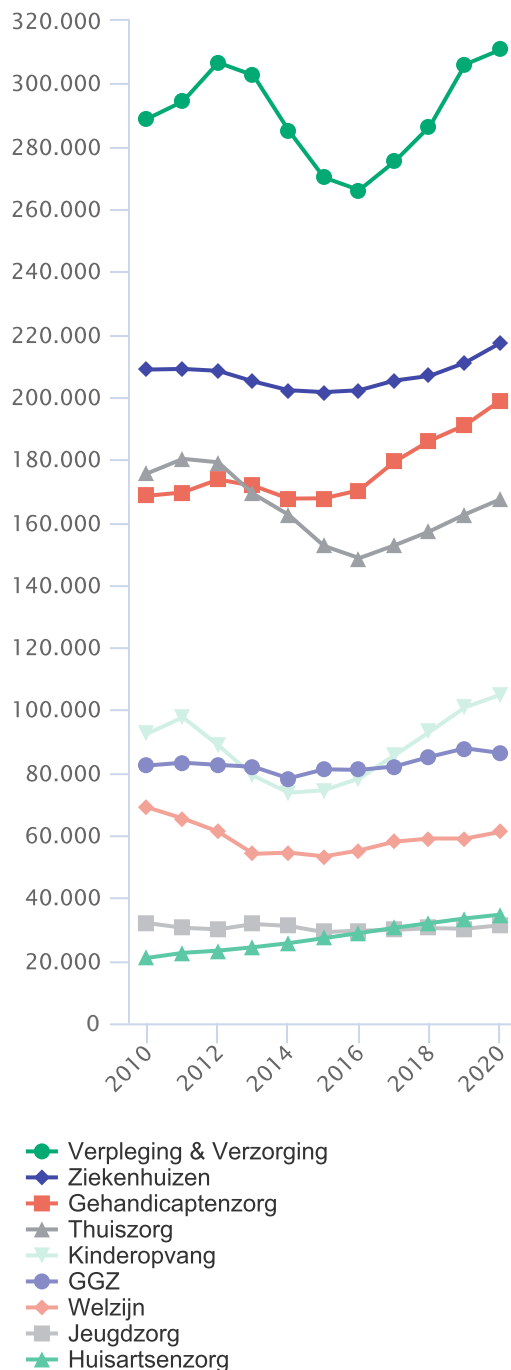
Het aantal aangesloten werkgevers nam in 2020 per saldo licht toe met 100 en ligt nu op 25.500. Er kwamen 2300 werkgevers bij en er werden er 2200 afgesloten.

Normale werkgelegenheidsgroei in 'coronajaar'

In 2020 is de werkgelegenheid in de sector verder toegenomen. Het aantal premiebetalende deelnemers groeide met 2,6% tot 1.320.800. 2020 is daarmee een bijna onopvallend jaar; de groei ligt rond het historisch gemiddelde en de trend in de werkgelegenheid is voor de meeste sectoren niet anders dan in 2019 of 2018.

Bij de kinderopvang en GGZ is de groei in 2020 minder dan voorgaande jaren.

Ontwikkeling werkende deelnemers grootste deelsectoren PFZW



	2019	2020	mutatie
Premiebetalende deelnemers*	1.287.600	1.320.800	2,6%
Gewezen deelnemers	1.096.400	1.074.200	-2,0%
Pensioengerechtigden	486.800	518.300	6,5%
(Gewezen) deelnemers	2.870.800	2.913.300	1,5%
Ouderdompensioen	397.200	426.700	7,4%
Partnerpensioen	61.800	64.900	5,0%
Wezenpensioen	6.200	6.200	0,0%
Arbeidsongeschiktheidspensioen	18.800	17.700	-5,9%
Flexpensioen	2.800	2.800	0,0%
Totaal Pensioengerechtigden	486.800	518.300	6,5%
*Inclusief arbeidsongeschikte deelnemers	76.500	77.000	0,7%

Hoog aantal 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. In 2020 groeide het aantal ouderdomspensioenen nog extra sterk. Omdat de AOW-leeftijd in 2020 niet verder steeg (zoals overeengekomen in het pensioenakkoord), gingen er ook meer mensen met pensioen. De meeste deelnemers kiezen hun ouderdomspensioen op te nemen samen met hun AOW. Door het coronavirus zijn er meer pensioengerechtigden overleden dan in andere jaren. Een ander effect is dat er ook meer nieuwe toekenningen partnerpensioen plaatsvonden.

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 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 2020 nam de groep van deze zogenaamde 'niet-opgehaalde pensioenen' toe tot 16.600. (15.000 in 2019).

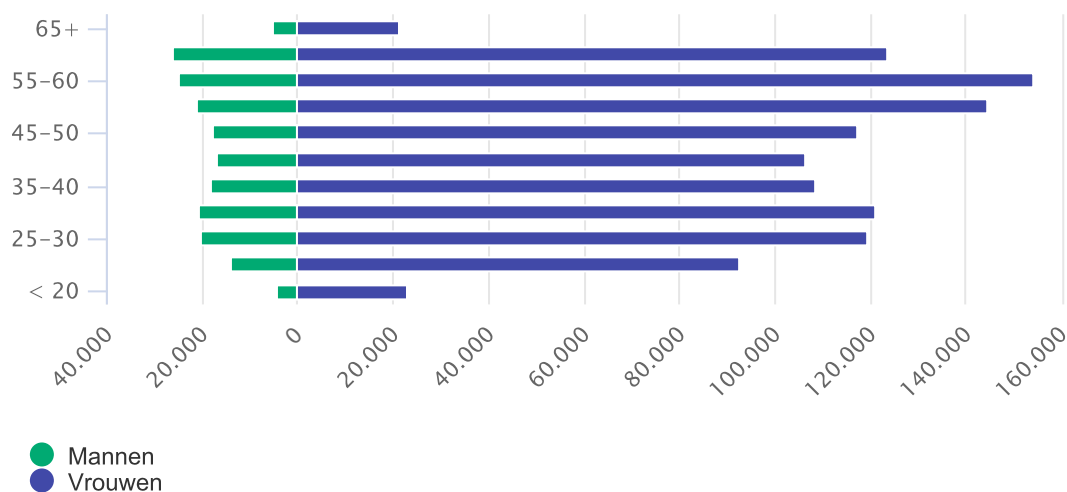
Trends arbeidsongeschikten

Het aantal arbeidsongeschikte deelnemers (77.000) is de laatste jaren steeds verder toegenomen. In 2020 is de groei met 0,7% bescheiden, en is daarmee bijvoorbeeld relatief lager dan de groei van het aantal deelnemers. Deze trend wordt beïnvloed door het opschuiven van de AOW-leeftijd. De deelname van deze arbeidsongeschikte deelnemers duurt immers langer naarmate de AOW-leeftijd steeds later ligt. 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 5,9%.

Leeftijdsopbouw M/V

Zoals bekend werken er in de sector veel meer vrouwen dan mannen, dat valt op te maken uit onderstaande tabel. De groep boven 65 jaar telt inmiddels 26.600 deelnemers (vergelijk 2019: 26.000).

Premiebetalende deelnemers 2020 (M/V)



'Het Potentieel Pakken in de Zorg': deeltijdfactor vergroten

Donderdag 13 februari 2020 deelde stichting Het Potentieel Pakken hun inzichten rond het onderwerp 'Het Potentieel Pakken in de Zorg - De kansen rondom grotere deeltijdbanen'. PFZW en de uitvoeringsorganisatie waren aanwezig als partners van dit initiatief.

De zorgsector staat onder grote druk door de groeiende arbeidstekorten. Tegelijkertijd werken heel veel vrouwen in deze sector parttime met een contractgrootte van gemiddeld 24 uur. Het vergroten van de deeltijdfactor biedt mogelijkheden om de personeelstekorten in de zorg terug te dringen.

De stichting Het Potentieel Pakken voerde onder 17.500 zorgprofessionals een enquête uit over het thema deeltijd. Hieruit bleek dat ongeveer 1 op de 4 werknemers in de zorg het liefst meer uren zou willen werken, gemiddeld zo'n 6 uur per week meer. De inzichten uit het onderzoek zijn in de praktijk getest en verrijkt bij de zogenaamde proeftuinen Vierstroom Zorg Thuis en Erasmus MC/Dijkzigt. Belemmeringen om meer te werken zijn in kaart gebracht en er zijn praktische oplossingen ontwikkeld en getest. In een vervolgfase gaat de stichting de oplossingen aanscherpen en verder uitrollen bij de bestaande proeftuinen en gaan er twee nieuwe zorginstellingen meedoen aan dit initiatief.

De stichting wil initiatieven ontplooiën waarbij vrouwelijk talent wordt ingezet als oplossing voor arbeidsmarktvaagstukken. 'Deeltijd in de Zorg' is het eerste initiatief van de stichting. In een multidisciplinair team met professionals uit de publieke en private sector en sociale partners, waaronder PFZW en de uitvoeringsorganisatie, wordt samengewerkt aan oplossingen.

Klanttevredenheid

Sturing op tevredenheid deelnemers/werkgevers

PFZW meet de tevredenheid van deelnemers en werkgevers over de dienstverlening om deze dienstverlening vervolgens te kunnen verbeteren. Een overzicht van de resultaten per doelgroep.

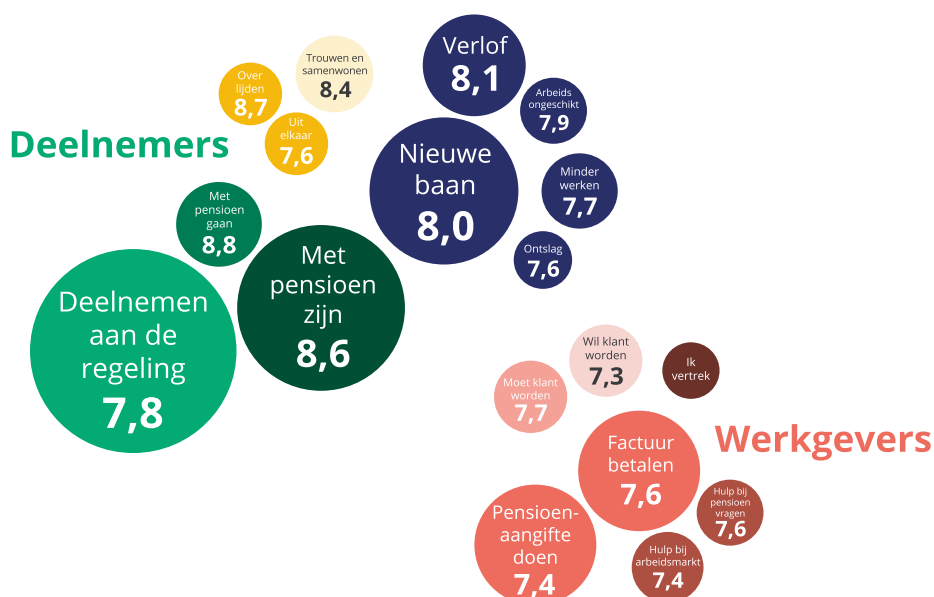
Extra aandacht voor de sector

De zorg- en welzijnssector had het 't afgelopen jaar zwaar. Sommige bij PFZW aangesloten sectoren draaiden overuren onder de zwaarste omstandigheden, terwijl er in andere sectoren, zoals de cultuur- en sportsector, juist veel werk wegviel. PFZW voelt zich nauw verbonden met de sector en ondersteunt waar mogelijk. Zo versoepelden we tijdens de eerste golf ons incassobeleid voor bepaalde groepen werkgevers. Ook belden we in het voorjaar en tijdens de week van de eenzaamheid alleenstaande ouderen, gewoon voor een praatje en sociaal contact. Samen met PGGM&Co, IZZ en LOTC realiseerden we het platform Stress de Baas, met tips voor zowel werkgevers als zorgmedewerkers om overeind te blijven. Sociale partners en het ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport ondersteunden we met data over in- en uitstroom van personeel. En onze eigen medewerkers en die van onze uitvoeringsorganisatie kregen de tijd om de sector met concrete hulp te ondersteunen en ontlasten. Dat deed zowel onze klanten als onze medewerkers goed.

Klanttevredenheid deelnemers- en werkgeversactiviteiten

Naast deze extra inspanningen zijn we natuurlijk ook gewoon bezig om onze deelnemers en werkgevers optimaal te bedienen. Vanaf het eerste contact tot en met de laatste uitkering. Alles wat we in dat kader doen hebben we opgedeeld in klantreizen. PFZW kent 13 deelnemersklantreizen en 6 werkgeversklantreizen. Bijvoorbeeld 'ik krijg een nieuwe baan' of 'ik ga minder werken' voor deelnemers en 'ik wil mijn pensioenadministratie doen' voor werkgevers.

Bijna elke klantreis kent vereisten die te maken hebben met wet- en regelgeving en de uitvoering van het pensioenreglement of het uitvoeringsreglement. Dat is voor ons het minimum. De klantreizen verbeteren we onder andere op basis van feedback van onze klanten. Daarbij kijken we naar tevredenheid en gemak. En waar onze klanten al tevreden zijn over de manier waarop we ze ondersteunen, proberen we slimmer te werken en de kosten van het proces te verlagen. Natuurlijk zonder dat dit ten koste gaat van de beleving.



Gouden Oor-score weer verbeterd

De certificering van het Gouden Oor staat voor het vermogen van een organisatie om te luisteren naar de klant en dit structureel om te zetten in verbeteringen. De certificering voor het Gouden Oor gebeurt een keer per drie jaar door Vedas Quality Certification. Daarnaast voeren ze jaarlijks een tussenaudit uit om te bepalen of een organisatie nog voldoet aan de voorwaarden. Na de formele certificering in 2018, lieten we tijdens de tussenaudit in 2019 zien het predicaat 'Excellente praktijk' te kunnen borgen. Tijdens de audit over 2020 moest worden aangetoond dat PFZW dit hoogste niveau – ook gedurende de bijzondere omstandigheden als gevolg van corona – kon behouden.

Vanuit verschillende invalshoeken hebben we laten zien hoezeer de stem van de klant verweven zit in onze organisatie en hoe we datagedreven verbeteringen voor de klant doorvoeren. Opnieuw met resultaat: waar we vorig jaar de benodigde 90% score al ruim overschreden voor 'Excellente praktijk' wisten we onze score dit jaar zelfs te overtreffen. Een compliment van buiten voor de manier waarop wij dagelijks omgaan met de feedback van deelnemers en werkgevers van PFZW en voortdurend vanuit de klantgedachte verbeteren.

Platform Stress de Baas

Vanaf juli 2020 kunnen werkgevers in de zorg en zorgprofessionals terecht op het Platform Stress de Baas. Met dit platform bieden IZZ, PGGM&CO en PFZW de zorgsector handvatten om de mentale gezondheid van zorgprofessionals te vergroten.

Platform Stress de Baas biedt werkgevers in de zorg én zorgprofessionals specifieke en specialistische kennis over werken onder stressvolle omstandigheden. Het platform geeft inzicht in de totale mentale gezondheid van de eigen organisatie. Ook biedt het een menukaart met informatie om zorgprofessionals mentaal te ondersteunen of door te verwijzen als dat nodig is. Zorgprofessionals zelf kunnen er terecht voor bijvoorbeeld een gratis online test. Daardoor krijgen ze meteen inzicht in hun eigen mentale gezondheid en een overzicht van mogelijkheden om die te vergroten.

Stichting IZZ, PGGM&CO en PFZW werken hiervoor samen met Defensie (de Militaire Geestelijke Gezondheidszorg (MGGZ)) en het Defensie programma Duurzaam Gezond Inzetbaar (DGI) en ARQ IVP (expert bij ingrijpende gebeurtenissen).

Goed financieel rendement

Doelstelling financieel rendement

De doelstelling voor het financieel rendement volgt uit de ambitie van PFZW voor een geïndexeerd pensioen waarbij we niet meer beleggingsrisico nemen dan noodzakelijk zoals [hier](#) is verwoord. In onderstaande tabel is de situatie per 1 januari 2020 opgenomen. Aan de hand van een ALM-studie bepalen we de verdeling van het vermogen over verschillende bouwblokken: zakelijke waarden, grondstoffen, krediet en vastrentende waarden. Aanvullend is het ook belangrijk in hoeverre het risico wordt afgedekt dat veranderingen in rente, inflatie 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.



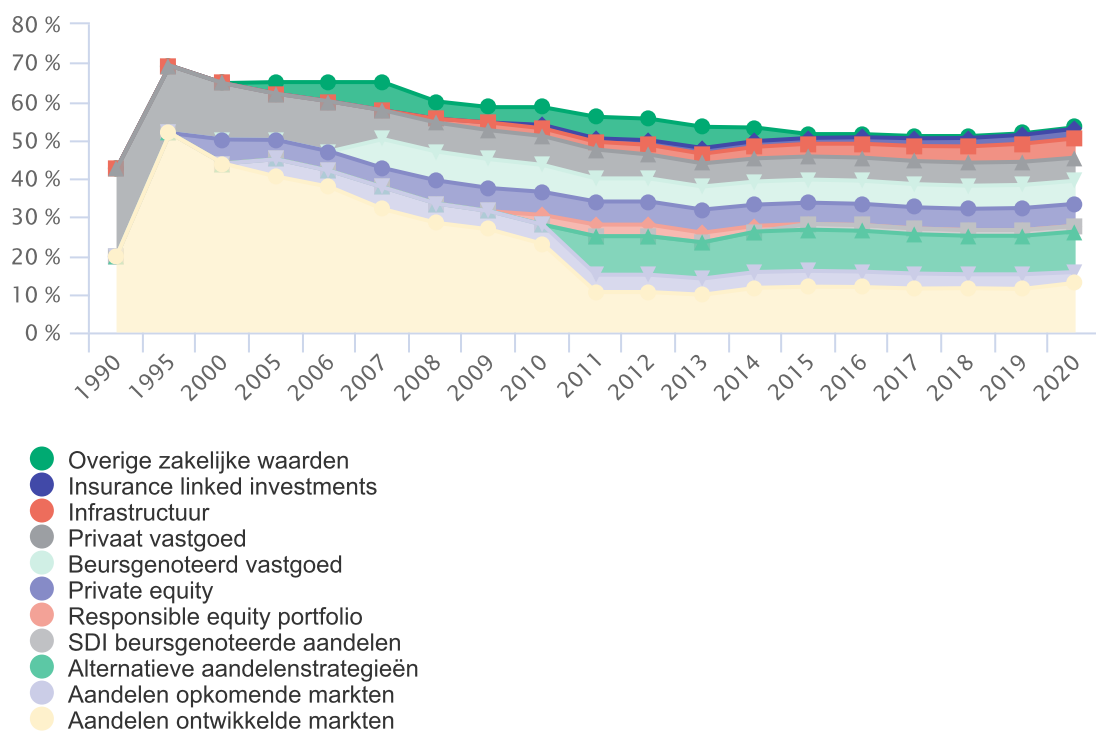
PFZW heeft in 2018 besloten de allocatie naar grondstoffen geleidelijk af te bouwen naar nul. Deze beleggingscategorie had aanvankelijk een sterk diversificerende en dus nuttige functie in onze beleggingsportefeuille. De correlatie met andere beleggingen was laag. De laatste jaren bleek dit gunstige 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.

Lange termijn beleggen plus indeling van het vermogen

De verdeling van het belegd vermogen op hoofdlijnen is in 2020 gewijzigd ten opzichte van 2019. De afbouw van de allocatie naar grondstoffen is gedurende 2020 versneld doorgevoerd ten gunste van de bouwblokken zakelijke waarden, krediet en vastrentende waarden. De allocatiegewichten van deze bouwblokken na de afbouw van grondstoffen zijn respectievelijk gelijk aan 53,3%, 14,3% en 32,4%. Met deze aanpassing is ook de verdeling binnen de getoonde bouwblokken op enkele plekken gewijzigd. Zo is binnen het bouwblok zakelijke waarden sprake van verdere groei van de allocatie naar beleggingen in de private markten voor insurance en infrastructuur. In deze categorieën willen we meer beleggen, maar duurt het een tijd voordat we de beoogde omvang van de beleggingen kunnen bereiken.

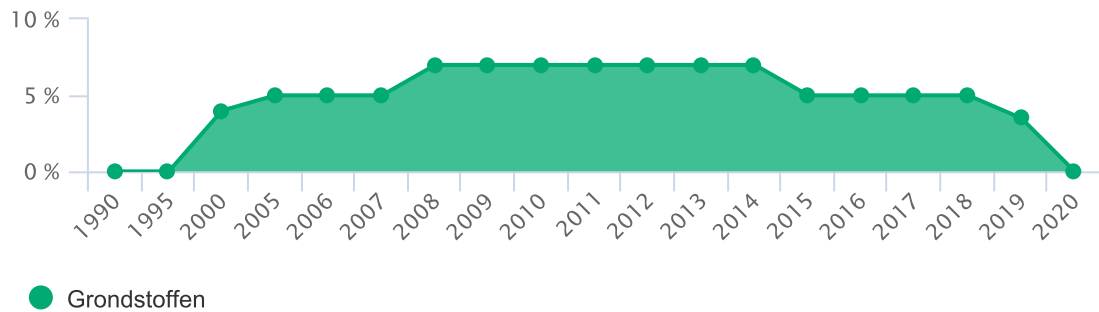
Allocatie PFZW naar Zakelijke Waarden

% van portefeuille



Allocatie PFZW naar Grondstoffen

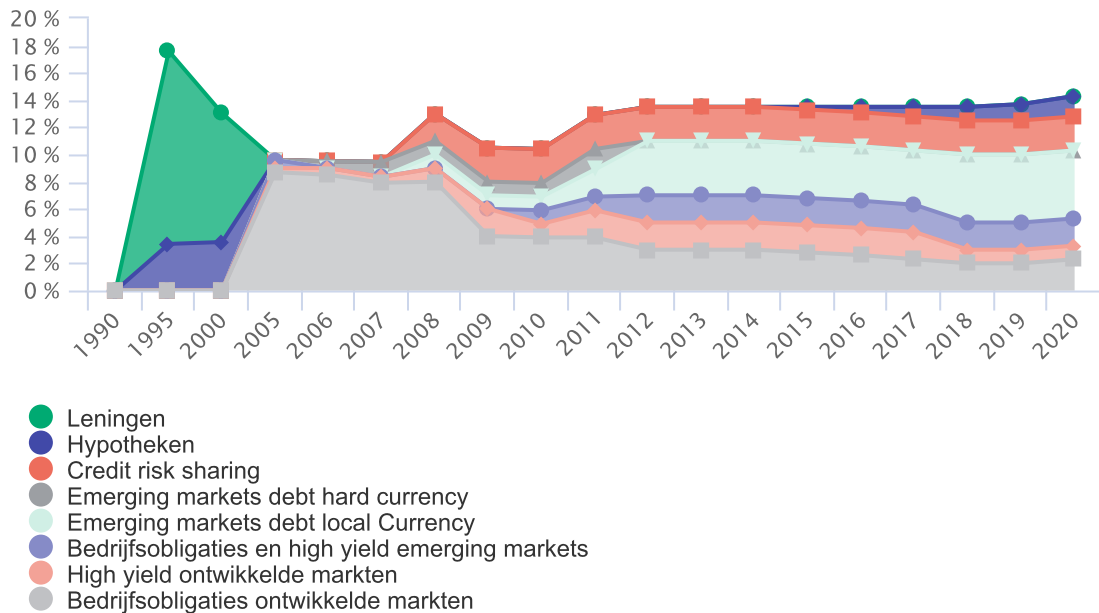
% van portefeuille



● Grondstoffen

Allocatie PFZW naar Krediet

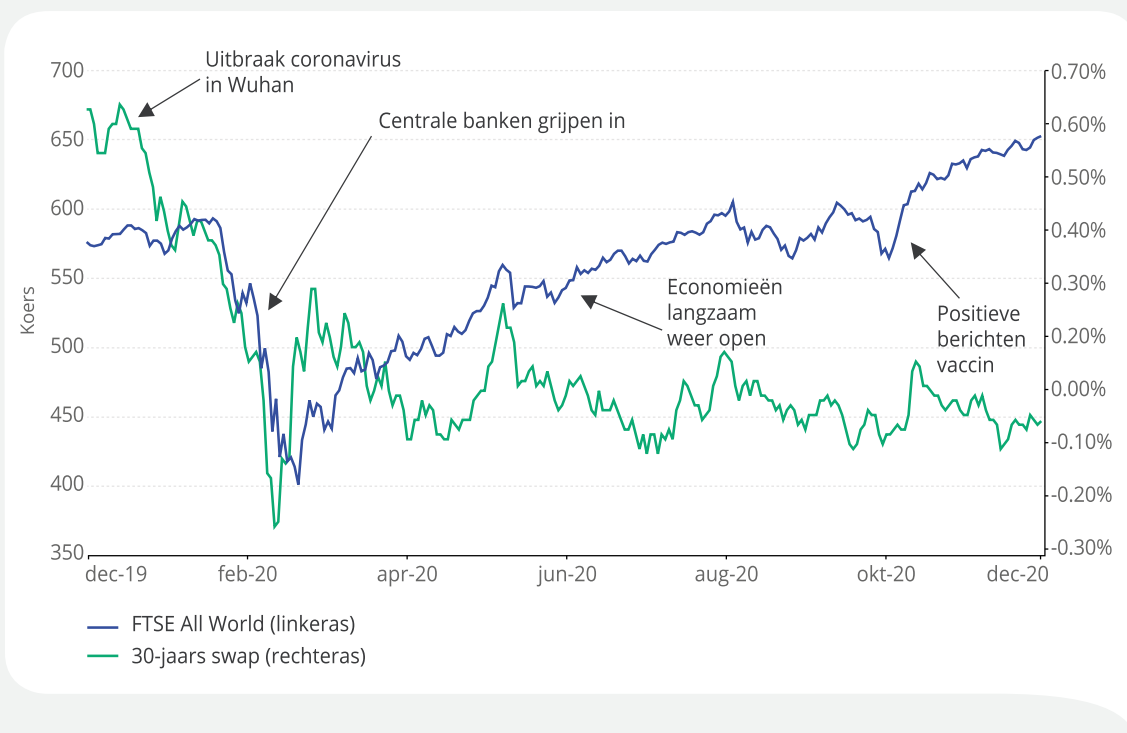
% van portefeuille



- Leningen
- Hypotheken
- Credit risk sharing
- Emerging markets debt hard currency
- Emerging markets debt local Currency
- Bedrijfsobligaties en high yield emerging markets
- High yield ontwikkelde markten
- Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten

Binnen de allocatie naar het bouwblok krediet is het extra vermogen na de afbouw van grondstoffen terecht gekomen bij bedrijfsobligaties ontwikkelde markten en bij de beleggingen in woninghypotheken. In het laatste geval gaat het om hypotheken die zijn uitgegeven onder het Attens-label, speciaal bedoeld voor mensen die werkzaam zijn in de sector zorg en welzijn.

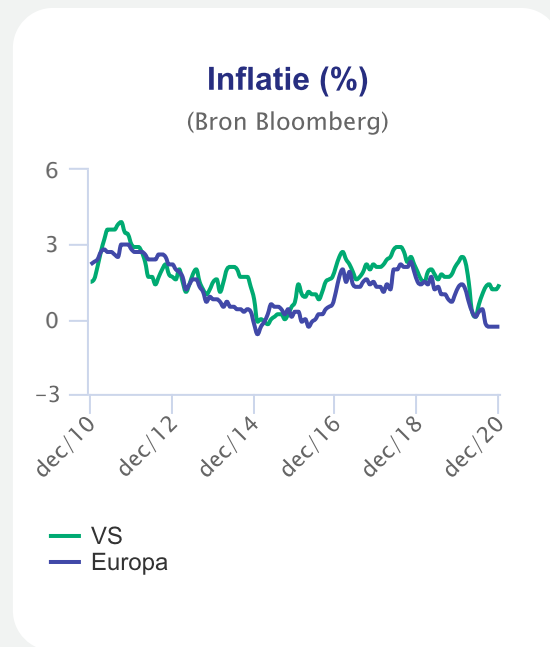
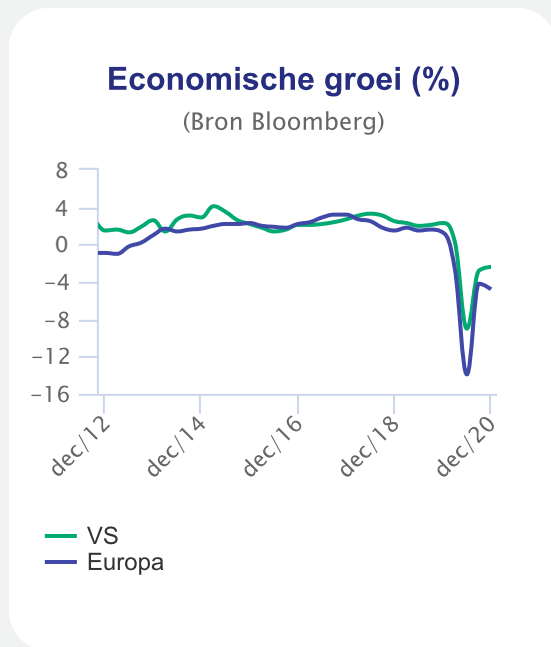
Rendement boekjaar



Economisch een erg slecht jaar

Door COVID-19 gaat 2020 op veel gebieden als een dramatisch jaar de boeken in, zo ook op economisch vlak. De wereldeconomie is in 2020 volgens ramingen van het IMF met 3,3% gekrompen. Geconfronteerd door lokale uitbraken voerden overheden in het eerste en tweede kwartaal lockdowns of andere vergaande mobiliteitsbeperkende maatregelen in. Vooral de contactintensieve dienstensector had onder deze economische restricties te lijden, terwijl ook de wereldhandel klappen kreeg. Overheden en centrale banken reageerden voortvarend en met ongekeerde schaal om de economie en financiële markten te stutten. Overheidstekorten en -schulden liepen daardoor wereldwijd sterk op. De economische klap concentreerde zich voor de meeste economieën in het tweede kwartaal. In het derde kwartaal maakten economieën vervolgens een krachtig economisch herstel door, nadat teruggelopen besmettingen de afbouw van economische restricties toelieten en economieën profiteerden van ruimhartig fiscaal en monetair beleid. China was hen in het herstel al voorgegaan. Het land was als eerste grote economie op slot was gegaan, maar kon door het succesvol bedwingen van COVID-19 eerder opengaan, en dat ook blijven. In het vierde kwartaal zagen daarentegen met name ontwikkelde economieën zich opnieuw geconfronteerd met escalerende lokale uitbraken. In Europa voerden overheden daarop opnieuw vergaande mobiliteitsbeperkende maatregelen in, wat het economisch herstel daar frustreerde. In de VS veroorzaakten hernieuwde maatregelen minder economische schade.

Het IMF verwacht de grootste economische teruggang in 2020 voor de eurozone (-6,6%). De VS krompen in mindere mate (-3,5%), terwijl China ondanks COVID-19 zelfs groeide (2,3%). Opkomende economieën als geheel (-2,2%) profiteerden van het ruime monetaire beleid in ontwikkelde economieën en de zwakke dollar.



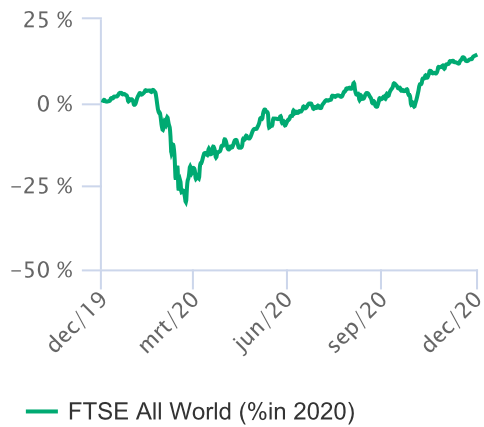
Positieve rendementen op de beurs

Het is een erg bewogen jaar geweest op de aandelenbeurzen. In maart 2020 stond de wereldwijde aandelenbeurs (in lokale valuta's) tussentijds nog op een *year to date* verlies van ruim 30%, vanwege de onzekerheid door de uitbraak van het coronavirus. Vervolgens trad een fors herstel op onder aanvoering van technologiebedrijven, terwijl aan het eind van het jaar, na de verkiezingsoverwinning van Biden en de aankondiging van effectieve vaccins, de achtergebleven waarde-aandelen een inhaalslag maakten. Over heel 2020 behaalde de FTSE All World een winst van bijna 15% (in lokale valuta's), vooral gedreven door de sterke prestatie van Amerikaanse aandelenbeurzen.

Opkomende markten en Europa bleven daarbij duidelijk achter. Binnen opkomende markten waren het met name Turkije en Brazilië die uit de gratie waren. Brazilië had het coronavirus niet onder controle en de wisselkoers verzwakte. De Turkse lira verzwakte als gevolg van zwakke economische en geopolitieke fundamenten, en een vasthouden aan lage rentes.

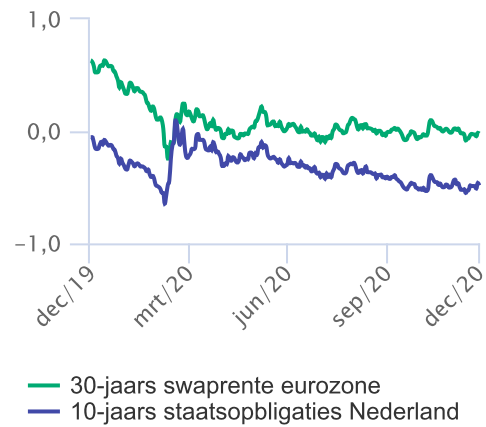
Aandelen

(Bron Bloomberg)



Rentes in 2020 (%)

(Bron Bloomberg)



Kredietbeleggingen uiteindelijk positief het jaar uit

Binnen krediet was het beeld na een slechte start positief, door de verdere daling van de risicopremies en de risicovrije rente. Emerging Market Debt Local Currency viel in negatieve zin op. Er werd een wel negatief rendement behaald, vooral omdat de wisselkoersen in een aantal landen fors daalden (bijvoorbeeld in Brazilië en Turkije).

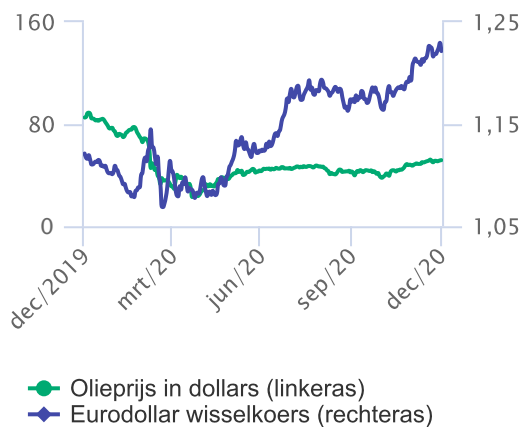
Credit spreads

(Bron Bloomberg)



Olieprijs en dollar

(Bron Bloomberg)



Vastrentende waarden en afdekking rente- en valutarisico

Centrale banken hebben waar mogelijk de rente verlaagd en/of extra liquiditeit in het financiële systeem gepompt. Als één van de eerste centrale banken binnen ontwikkelde markten, verlaagde de Amerikaanse centrale bank de rente, en liet deze uiteindelijk naar 0% zakken. Ook werden verschillende liquiditeitsverruimende maatregelen aangekondigd, zoals het grootschalig aankopen van met name overheidsobligaties. Amerikaanse lange rentes daalden hierop.

In de eurozone durfde de ECB het niet aan om de beleidsrente verder te verlagen. Wel werd een groot pakket aan liquiditeitsverruimende maatregelen aangekondigd dat in december werd opgehoogd. In tegenstelling tot de Verenigde Staten werden lange rentes op veel staatsobligaties in de eurozone al onder 0% verhandeld en was de neerwaartse ruimte beperkter. De ECB lijkt terughoudend om de beleidsrentes nog veel verder te verlagen (al is de 'ondergrens' volgens sommige leden nog niet bereikt). De 10-jaars Duitse Bund daalde tussentijds tot een niveau van -0,86%, maar herstelde vervolgens iets. De 30-jaars swap handelde regelmatig onder de 0% en sloot het jaar net onder dat niveau af en daalde over het hele jaar gezien met circa 65 basispunten.

Over het hele jaar gezien zijn de lange rentes per saldo gedaald in de eurozone, waardoor vastrentende waarden een positief rendement behaalden. Binnen vastrentende waarden wordt het renterisico en het inflatierisico van de verplichtingen voor een deel afgedekt via beleggingen in staatsobligaties en inflation linked bonds. We gebruiken derivaten om de afdekking van de risico's op de gewenste omvang te krijgen en om langlopende verplichtingen af te dekken. Deze derivaten, voornamelijk renteswaps, vormen samen de rente overlay. Door de daling van de lange rente boekten staatsobligaties en de rente overlay een positief rendement.

Net als het renterisico dekken we ook het valutarisico af met derivaten. Deze vallen onder de categorie valuta overlay. De bepalende factor hierbij is de ontwikkeling van de eurodollar wisselkoers. Een belangrijk deel van de beleggingen is in Amerikaanse dollar en het wisselkoersrisico dat hiermee gepaard gaat wordt voor 70% afgedekt. Door de daling van de dollar tegenover de euro had het grotendeels afdekken van de dollar exposure een positief effect op het rendement van de beleggingsportefeuilles die in dollars beleggen.

Toelichting performance 2020

PFZW belegt het pensioenvermogen gespreid over diverse beleggingscategorieën. Voor elke beleggingscategorie hanteert PFZW 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 van diens vrijheid af te wijken van de benchmark. Een portefeuillebeheerder die de opdracht heeft om de benchmark grotendeels te volgen, laat hooguit een beperkte out- of underperformance zien. In 2020 bedroeg het rendement van de gehele portefeuille 5,6%, wat een underperformance van 0,9% betekent ten opzichte van de benchmark.

Het rendement van 5,6% is vooral behaald door de afdekking van renterisico in het rente-afdekkingsmandaat. Dit mandaat moet de dekkingsgraad voor een deel beschermen tegen rentedalingen. Afgelopen jaar daalde de rente behoorlijk, waardoor dit mandaat een rendement behaalde van ruim twaalf miljard euro, wat het rendement met ruim 5 procentpunt omhoog stuwde. De beleggingen in aandelen droegen flink bij aan het totale rendement, nadat aandelenkoersen zich herstelden van de crisis in maart.

De belangrijkste negatieve bijdrage aan het rendement komt van Grondstoffen. PFZW heeft in 2018 besloten de allocatie naar grondstoffen geleidelijk af te bouwen naar nul. 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. Doordat olieprijsen in het begin van het jaar een daling lieten zien, leverde deze categorie een negatieve bijdrage van bijna 2 procentpunt aan het totale rendement.

De onderperformance over 2020 werd vooral gedreven door Alternatieve aandelenstrategieën en in mindere mate door de beleggingen in Credit Risk Sharing, Infrastructuur en Beleggen in oplossingen aandelen.

Ruim een derde van de totale onderperformance wordt verklaard door Alternatieve aandelenstrategieën. Dit is een kwantitatief opgebouwde portefeuille waar blootstelling wordt gezocht naar stijlfactoren zoals waarde, kwaliteit, laagrisico en grootte. Afgelopen jaar bleek uitdagend voor deze strategie, waar met name de waarde-factor achterbleef bij de verwachtingen. Waardebedrijven bleken veel last te hebben van het coronavirus en de bijbehorende lockdowns. Daarnaast bleven de strategieën achter door aandelenspecifiek-risico zoals bijvoorbeeld de onderweging in Apple die 82% in waarde steeg.

De outperformance van Credit Risk Sharing is negatief geraakt door verslechtering in kredietkwaliteit als gevolg van de door de COVID-19 pandemie veroorzaakte economische crisis. De verwachting dat er meer verliezen geleden zullen gaan worden, drukt de waardering. De omvang van daadwerkelijk gerealiseerde verliezen is nog relatief beperkt. Credit spreads zijn in april 2020 gestegen en vervolgens in de rest van 2020 weer gedaald naar licht boven het oorspronkelijke niveau begin 2020. Er zijn in 2020 nieuwe investeringen gedaan op een hoger prijsniveau, waardoor de waardering van de bestaande investeringen enigszins lager is komen te liggen.

Infrastructuur behaalde weliswaar een positief rendement van 3,4%, maar dat was niet voldoende om de rendementsdoelstelling van 5% boven de Europese inflatie te halen. De resultaten van de beleggingen in de communicatie-infrastructuur en social & PPP (publiek, privaat, project) sectoren waren ruim boven verwachtingen en het resultaat in de sector energie- & nutsbedrijven was volgens verwachting. Het rendement van deze drie sectoren was ruim boven de benchmark. De resultaten van de beleggingen in de transport sector en de fonds investeringen in Azië waren neutraal tot beperkt negatief. Beleggingen in de transportsector werden geraakt door de reisbeperkingen van de coronacrisis. De fondsinvesteringen in de legacy-portefeuille van PFZW leden een fors verlies.

Beleggingen in Oplossingen Aandelen was de best presterende beleggingscategorie met een rendement van 21%. De benchmark liet echter een nog hoger rendement zien, waardoor deze categorie een onderperformance van bijna 5% behaalde. Deze onderperformance werd veroorzaakt door een negatieve bijdrage van de titelselectie. Een aantal bedrijven binnen het thema klimaatverandering liet extreme rendementen zien, zoals Tesla met een rendement van 743%, waardoor de onderwogen positie daarin tot onderperformance leidde.

Beleggingen en rendement PFZW

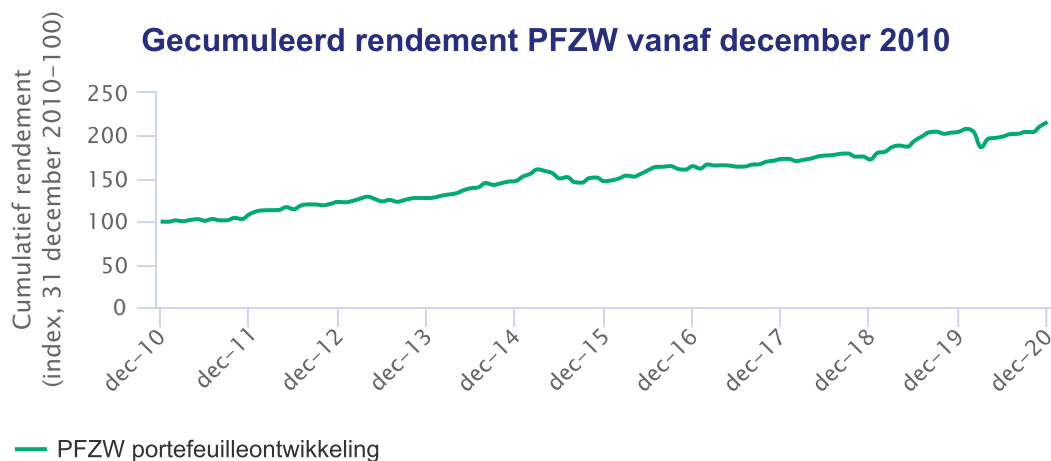
		31 december 2020					
	Allocatie € In mln ¹	In %	Bruto rendement	Kosten ²	Netto rendement ³	Netto benchmark	Out- performance
Zakelijke waarden	€ 138 221	54,4%	6,3%	0,7%	5,6%	6,3%	(0,6%)
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	€ 36 260	14,3%	13,4%	0,0%	13,3%	13,0%	0,3%
Aandelen klassiek opkomende markten	€ 8 687	3,4%	4,4%	0,1%	4,2%	5,4%	(1,1%)
Aandelen beleggen in oplossingen	€ 4 455	1,8%	21,6%	0,3%	21,3%	27,4%	(4,8%)
Alternatieve aandelenstrategieën	€ 28 815	11,3%	4,2%	0,1%	4,1%	7,4%	(3,0%)
Private equity	€ 15 030	5,9%	15,8%	4,2%	11,6%	9,1%	2,4%
Beursgenoteerd vastgoed	€ 14 554	5,7%	(11,0%)	0,1%	(11,1%)	(11,6%)	0,7%
Privaat vastgoed	€ 13 800	5,4%	1,4%	0,7%	0,7%	0,7%	0,0%
Infrastructuur	€ 9 803	3,9%	4,0%	0,5%	3,4%	5,0%	(1,5%)
Insurance	€ 6 144	2,4%	4,3%	0,6%	3,7%	3,5%	0,2%
Overige zakelijke waarden	€ 674	0,3%	(3,9%)	2,2%	(6,1%)	5,0%	(10,5%)
Grondstoffen	€ -	0,0%	(46,7%)	0,1%	(46,7%)	(46,7%)	0,0%
Krediet	€ 33 379	13,1%	0,1%	0,2%	(0,1%)	0,4%	(0,4%)
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	€ 5 614	2,2%	3,8%	0,1%	3,7%	2,9%	0,9%
High yield ontwikkelde markten	€ 2 374	0,9%	5,5%	0,3%	5,2%	4,0%	1,1%
Bedrijfsobligaties en high yield opkomende markten	€ 4 711	1,9%	5,0%	0,1%	4,9%	5,8%	(0,8%)
Emerging markets debt local currency	€ 12 344	4,9%	(5,8%)	0,1%	(5,9%)	(5,9%)	0,0%
Credit risk sharing	€ 5 114	2,0%	1,7%	0,2%	1,6%	4,5%	(2,8%)
Hypotheek	€ 3 222	1,3%	3,0%	0,3%	2,7%	3,4%	(0,6%)
Vastrentende waarden	€ 81 066	31,9%	15,4%	0,0%	15,4%	15,4%	0,0%
Rente-afdekkingsmandaat	€ 80 227	31,6%	17,6%	0,0%	17,6%	17,6%	€ -166
Legacy vastrentend en Inflatie	€ 860	0,3%	€ -1 135	€ 0,2	€ -1 135	€ -1 135	€ -
Kas en overig	€ -21	0,0%	€ -7	€ 3	€ -10	€ -2	€ -8
Valuta overlay	€ 1.234	0,5%		€ 0,1	€(1.964)		
Vergoeding uitvoeringsorganisatie				€ 19			
Doorbelaste algemene kosten				€ 1			
Totaal	€ 253 901	100,0%	5,9%	0,4%	5,6%	6,6%	(0,9%)
PFZW VPL ⁴	€ -						
Totaal belegd vermogen	€ 253 901	100,0%	5,9%	0,4%	5,6%	6,6%	(0,9%)

- 1 Bovenstaande tabel volgt de indeling van de strategische benchmark van PFZW, waarbij door de bijbehorende vorderingen, schulden en kasposities heen wordt gekeken. Hierdoor sluiten bedragen uit deze tabel niet aan met de balans in de jaarrekening, waar een rubricering volgens de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving wordt toegepast. De allocatie (in euro en percentage) sluit niet aan met de tabel Kosten vermogensbeheer per beleggingscategorie, waarin de allocatie conform Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie op basis van het gemiddeld belegd vermogen wordt gepresenteerd.
- 2 Betreft kosten vermogensbeheer exclusief transactiekosten.
- 3 Het nettorendement is berekend op basis van een volledige afdekking van de zeven grootste ontwikkelde markten valutarisico's. Bij de valuta overlay wordt het verschil tussen een volledige afdekking en de werkelijke afdekking van valutarisico's gerapporteerd.
- 4 PFZW VPL zijn vooruitbetaalde premies voor VPL (Wet aanpassing fiscale behandeling VUT- en prepensioenregelingen en introductie levensloopregeling (2006)) en worden separaat belegd. Zo wordt het beleggingsrisico geminimaliseerd. Eind 2020 werden hiermee de resterende VPL-verplichtingen ingekocht.

Beleggingsresultaten

Gecumuleerd meerjarig rendement

Het rendement – na aftrek van kosten voor vermogensbeheer – kwam in 2020 uit op 5,6%, 0,9%-punt onder de benchmark. Daarmee 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 te meten. Deze wordt berekend op basis van de Z-scores van vijf opeenvolgende jaren. De Z-score is een voor kosten en risico gecorrigeerde (outperformance-)maatstaf waarbij het rendement van de portefeuille wordt vergeleken met het rendement van de vooraf vastgestelde normportefeuille. Als de performancetoets niet wordt gehaald, vervalt de verplichtstelling voor de werkgevers die bij PFZW zijn aangesloten. PFZW voldoet aan de performancetoets aangezien de score hoger is dan -1,28. De tabel hierna geeft de Z-score en de performancetoets van de afgelopen vijf jaar weer.

Z-score en Performancetoets

Jaar	Z-score	Performancetoets
2016	1,30	2,35
2017	0,72	2,37
2018	1,12	2,41
2019	1,05	2,48
2020	(0,05)	1,85

In 2020 lag het netto rendement op de feitelijke portefeuille 0,08% lager dan op de normportefeuille. Gecorrigeerd voor kosten en risico komt PFZW over 2020 op een Z-score van -0,05. De Z-scores vanaf 2016 bepalen de performancetoets tot en met 2020. De performancetoets komt uit op een score van 1,85 en daarmee slaagt PFZW voor de performancetoets.

Aansluiting naar de jaarrekening en kostentoelichtingen

Portefeuille-indeling
(bedragen x € 1 miljoen)

31 december 2020

	vastgoed	infrastructuur	aandelen	private equity	leningen	obligaties	geldmarktbeleggingen	derivaten activa	Grondstoffen	overige beleggingen	Totaal	vorderingen en schulden	derivaten passiva	Belegd vermogen
Zakelijke waarden														
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	-	-	36.252	-	-	-	4	-	-	-	36.256	4	-	36.260
Aandelen klassiek opkomende markten	-	-	8.687	-	-	-	-	-	-	-	8.687	-	-	8.687
Aandelen Beleggen in Oplossingen	17	-	4.398	-	-	-	33	-	-	-	4.448	7	-	4.455
Alternatieve aandelenstrategieën	-	-	28.807	-	-	-	7	-	-	-	28.814	1	-	28.815
Private equity	-	-	-	14.990	-	-	84	-	-	-	15.074	(44)	-	15.030
Beursgenoteerd vastgoed	14.542	-	-	-	-	-	10	-	-	-	14.552	2	-	14.554
Privaat vastgoed	13.768	-	-	-	-	-	25	-	-	-	13.793	7	-	13.800
infrastructuur	-	9.769	-	-	-	-	26	1	-	-	9.796	8	(1)	9.803
insurance	-	-	-	-	-	2.223	15	-	-	3.909	6.147	(3)	-	6.144
Overige zakelijke waarden	(1)	-	37	33	58	-	2	-	-	547	676	(2)	-	674
Grondstoffen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Krediet														
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	-	-	-	-	-	5.613	1	-	-	-	5.614	-	-	5.614
High yield ontwikkelde markten	-	-	-	-	-	2.374	-	-	-	-	2.374	-	-	2.374
Bedrijfsobligaties en high yield opkomende markten	-	-	-	-	111	4.577	43	-	-	1	4.732	(2)	(19)	4.711
Emerging markets debt local currency	-	-	-	-	-	12.429	(117)	2	-	-	12.314	33	(3)	12.344
Credit risk sharing	-	-	-	-	-	5.140	(28)	-	-	-	5.112	2	-	5.114
Hypotheke	-	-	-	-	3.222	-	-	-	-	-	3.222	-	-	3.222
Vastrende waarden														
Rente-afdeckingsmandaat	-	-	-	-	-	59.594	(4.758)	30.203	-	-	85.039	(869)	(3.943)	80.227
Legacy vastrentend en inflatie	-	-	-	-	30	3	4.585	2.954	-	-	7.572	(1)	(6.711)	860
Kas en overlay	-	-	-	-	-	13.062	5.865	3.014	-	-	21.941	(18.996)	(1.732)	1.213
Eindtotaal	28.326	9.769	78.181	15.023	3.421	105.015	5.797	36.174	-	4.457	286.163	(19.853)	(12.409)	253.901

Uitvoeringskosten

Doelstelling uitvoeringskosten

Kostenbeheersing is een belangrijk thema, zowel vanuit strategisch en maatschappelijk oogpunt als vanuit integere bedrijfsvoering. Het op een uniforme manier presenteren van kosten is belangrijk voor de vergelijkbaarheid. PFZW volgt 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.

Verdeling uitvoeringskosten



De kosten pensioenbeheer van het pensioenfonds drukken we uit in kosten per deelnemer. PFZW heeft als ambitie dat ultimo 2023 de kosten per deelnemer lager zijn dan € 60. 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 kosten van het vermogensbeheer worden uitgedrukt als een percentage van het gemiddeld belegd vermogen. De doelstelling om onder de 0,50% uit te komen wordt al meerdere jaren gerealiseerd.

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.

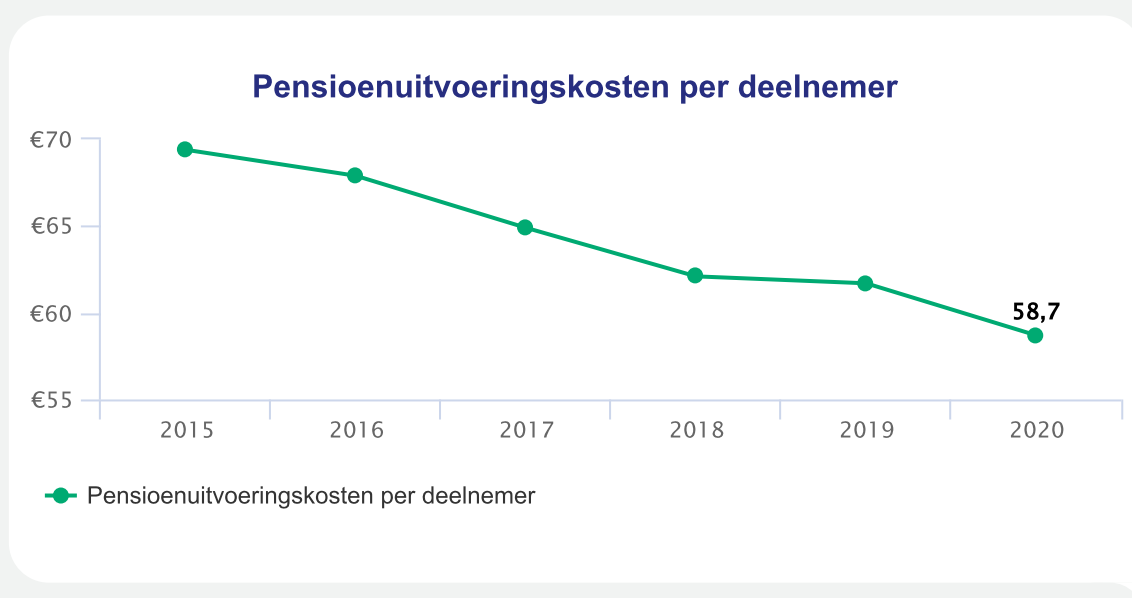
Uitvoeringskosten

	2019	2020
Pensioenuitvoeringskosten (x € 1 miljoen)	110	108
Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer (in €)	61,7	58,7
Kosten vermogensbeheer (x € 1 miljoen)	970,0	904,0
Kosten vermogensbeheer als percentage van het gemiddeld belegd vermogen	0,43%	0,38%
Transactiekosten (x € 1 miljoen)	200,8	279,1
Transactiekosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen	0,09%	0,12%

Kosten pensioenbeheer

Het aantal slapers en pensioengerechtigden stijgt sinds enkele jaren. Met pensioen gaan van slapers en deelnemers brengt veel administratieve handelingen met zich mee. Het aantal actieve deelnemers nam in 2020 toe. Gezien de noodzakelijke investeringen in de pensioenadministratie vanwege de nieuwe pensioenregeling blijft de doelstelling van € 60 per deelnemer uitdagend.

De kosten per deelnemer voor de uitvoering van de pensioenregeling in 2020 bedroegen € 58,7 (2019: € 61,7). Bij deze kosten per deelnemer is rekening gehouden met een doorbelasting van de algemene kosten van € 1 miljoen (2019: € 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.



Kosten vermogensbeheer

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

Bij de bepaling van de kosten van het vermogensbeheer hanteert PFZW het 'look through'-principe. Hierbij neemt PFZW de vermogensbeheerkosten van beleggingen in beleggingsfondsen of zogeheten fund of funds mee in de totale kosten. Daarnaast maakt PFZW voor beleggingscategorieën binnen private markten gebruik van schattingen om de totale kosten van het vermogensbeheer compleet te maken. Ongeveer 7,1% van de kosten van het vermogensbeheer is gebaseerd op schattingen of op voorlopige opgaves.

De kosten van het vermogensbeheer zijn gedaald van 0,43% in 2019 naar 0,38% in 2020. PFZW voldoet daarmee aan de eigen doelstelling, dat de kosten van het vermogensbeheer minder zijn dan 0,50% van het gemiddeld belegd vermogen. In de afgelopen vijf jaar zijn de kosten van het vermogensbeheer uitgedrukt als percentage van het gemiddeld belegd vermogen met ongeveer 17% gedaald.

De onderstaande tabel geeft de kosten vermogensbeheer per beleggingscategorie weer.

(bedragen x € 1 miljoen)	2020				2019			
	Gemiddeld	Beheer	Prestatie	Netto	Gemiddeld	Beheer	Prestatie	Netto
	belegd	vergoeding	afhankelijke	rendement ¹	belegd	vergoeding	afhankelijke	rendement ¹
	vermogen		vergoeding		vermogen		vergoeding	
Zakelijke waarden	123.793	438,2	381,8	5,6%	115.225	485,8	409,7	18,2%
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	30.727	11,1	3,8	13,3%	25.865	9,5	0,6	25,4%
Aandelen klassiek opkomende markten	7.816	10,8	-	4,2%	8.291	11,3	-	21,7%
Aandelen beleggen in oplossingen	3.807	9,7	-	21,3%	3.435	10,0	-	27,9%
Alternatieve aandelenstrategieën	25.381	19,8	-	4,1%	22.743	15,9	-	22,0%
Private equity	13.314	229,9	330,1	11,6%	12.771	218,8	290,6	16,9%
Beursgenoteerd vastgoed	13.060	8,9	-	(11,1%)	13.846	9,0	-	20,2%
Privaat vastgoed	13.984	62,0	32,1	0,7%	13.558	116,2	51,4	8,6%
Infrastructuur	9.032	35,6	13,9	3,4%	8.703	43,2	64,6	7,0%
Insurance	5.969	37,0	-	3,7%	5.178	36,8	-	3,5%
Overige zakelijke waarden	703	13,2	2,0	(6,1%)	835	15,1	2,5	(0,4%)
Grondstoffen	2.018	1,1	-	(46,7%)	8.649	4,8	-	26,1%
Krediet	31.649	49,6	-	(0,1%)	30.386	52,3	-	11,2%
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	5.070	3,9	-	3,7%	4.304	3,1	-	6,5%
High yield ontwikkelde markten	2.315	8,0	-	5,2%	2.289	8,6	-	10,3%
Bedrijfsobligaties en high yield opkomende markten	4.609	4,9	-	4,9%	4.474	4,8	-	10,7%
Emerging markets debt local currency	11.437	15,9	-	(5,9%)	11.015	14,9	-	15,3%
Credit risk sharing	5.197	9,0	-	1,6%	5.801	10,2	-	8,5%
Hypotheke	3.021	7,9	-	2,7%	2.502	10,7	-	8,9%
Vastrentende waarden	79.666	13,4	-	15,4%	70.625	14,6	-	20,3%
Rente-afdekkingsmandaat	77.941	10,0	-	17,6%	68.550	8,6	-	22,3%
Legacy vastrentend en Inflatie	806	0,2	-	(1.135)	2.579	0,6	-	(960)
Kas en overig	919	3,1	-	(10)	(504)	5,4	-	€ -18
Valuta overlay	(630)	0,1	-	(1.964)	(712)	-	-	€ 897
Vergoeding uitvoeringsorganisatie		18,7				1,5		
Doorbelaste algemene kosten		1,3				1,3		
Totaal	236.496	522,2	381,8	5,6%	224.173	560,3	409,7	18,8%
Kosten in percentage gemiddeld belegd vermogen		0,22%	0,161%			0,25%	0,18%	

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 gesteld van het rendement van de beleggingen waar deze betrekking op hebben.

De beheervergoeding daalde van 0,25% in 2019 naar 0,22% in 2020. De prestatieafhankelijke vergoeding is gedaald van 0,18% in 2019 naar 0,16% in 2020. Beleggingsbeleid en rendementen bepalen in hoge mate de hoogte van deze vergoedingen.

Beleggingsbeleid

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

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

In de besluitvorming over de beleggingsmix houdt PFZW rekening met de kosten, maar aanpassing van de beleggingsmix omwille van kostenverlaging is geen doel op zich. Het doel is de kosten van het vermogensbeheer te verminderen met behoud van het beoogde rendement. De kosten van het vermogensbeheer zijn binnen de beleggingsmix mede afhankelijk van de verdeling tussen private markten en publieke markten. Beleggingen op private markten maken in 2020 ongeveer 21% van de beleggingsmix uit (2019: ongeveer 23%). De mutaties binnen de beleggingsmix hadden mede hierdoor in 2020 een beperkt effect op de hoogte van de kosten.

De private markten zijn verantwoordelijk voor 84% (2019: 87%) 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 7,2% over de periode 2008 tot en met 2020 een hoger rendement dan de Liquide Benchmark van publieke marktbeleggingen van PFZW, die gewogen naar feitelijke portefeuillegewichten gemiddeld netto 6,3% rendeerden.

De schaalgrootte is voor PFZW een gegeven en 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-investeerdere, 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. De netto-en bruto rendementen per beleggingscategorie worden weergegeven in de toelichtende paragraaf Financieel rendement. De tabel laat zien dat het samengestelde rendement niet direct te koppelen is aan de totale prestatieafhankelijke vergoeding.

Kosten vermogensbeheer in percentage van gemiddeld belegd vermogen

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

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 de wereldwijde uitbraak van COVID-19 lieten de rendementen een volatiel beeld zien in 2020. Aanvankelijk leidde de COVID-19 uitbraak wereldwijd tot een sterke daling van de financiële markten, met negatieve rendementen tot gevolg, waarna een sterk herstel volgde in het vierde kwartaal. Als gevolg van het sterke herstel in het vierde kwartaal heeft PFZW alsnog een positief netto rendement behaald van 5,6% in 2020.

Lagere rendementen binnen de beleggingscategorieën infrastructuur en privaat vastgoed hebben geleid tot het neerwaarts bijstellen van de performance fee reserveringen door enkele managers. Dit leidde mede tot een lagere omvang van de prestatieafhankelijke vergoeding dan in 2019.

Binnen de beleggingscategorie private equity is de prestatieafhankelijke vergoeding, uitgedrukt in basispunten van het gemiddeld belegd vermogen, gelijk gebleven aan de vergoeding in 2019. Dit als gevolg van de sterke opleving van de rendementen van private equity-beleggingen in het vierde kwartaal. De totale prestatieafhankelijke vergoeding is per saldo gedaald van 0,18% in 2019 naar 0,16% in 2020.

Transactiekosten

Transactiekosten vormen een aparte kostensoort. De omvang wordt bepaald door de aard en de omvang van de beleggingstransacties en beleggingscategorieën. Ongeveer 71% (2019: 57%) 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. Om dit te realiseren wordt bij het herbalanceren van de portefeuille naar de strategische beleggingsmix, het aantal transacties zo veel mogelijk beperkt.

De transactiekosten bedroegen in 2020 € 279 miljoen, wat neerkomt op 0,12% van het gemiddeld belegd vermogen. In 2019 was dit € 201 miljoen, wat neerkwam op 0,09% van het gemiddeld belegd vermogen. De stijging wordt met name veroorzaakt door een hoger transactievolume binnen de beleggingscategorie vastrentende waarden, waar het volume van reverse repo-transacties met ruim 70% is toegenomen in 2020. Daarnaast is het transactievolume in inflatieswaps toegenomen binnen deze beleggingscategorie. Lagere transactievolumes binnen de beleggingscategorie grondstoffen, als gevolg van de keuze van het bestuur om de allocatie naar grondstoffen geheel af te bouwen in 2020, hadden daarentegen een drukkend effect op de hoogte van de totale transactiekosten.

Transactiekosten per bouwblok

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2020
Zakelijke waarden	86,9	85,7
Grondstoffen	23,8	8,5
Krediet	28,4	42,6
Vastrentende waarden	61,7	142,3
Totale transactiekosten	200,8	279,1

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 2020 € 232 miljoen (2019: € 148 miljoen). De stijging van deze kosten wordt met name veroorzaakt door hoger verhandelde volumes, als gevolg van de wereldwijde uitbraak van COVID-19 in het eerste kwartaal van 2020.

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.

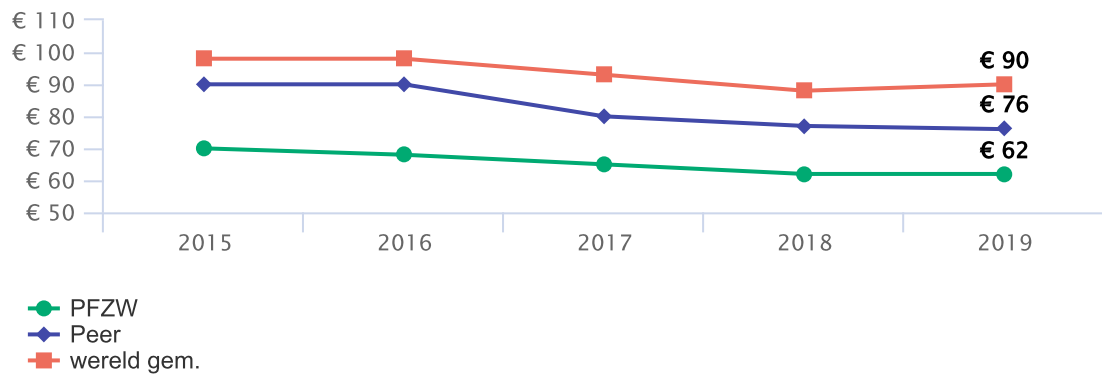
De acquisitiekosten bedroegen in 2020 € 48 miljoen (2019: € 58 miljoen). Deze hebben betrekking op directe transacties in private markten. De kosten van adviseurs zijn een belangrijke component van de acquisitiekosten. De grootste bijdrage aan de daling van de acquisitiekosten komt van de beleggingscategorie infrastructuur als gevolg van een afname van het aantal nieuwe investeringen in 2020.

Benchmarking van de kosten

De kosten voor pensioenbeheer en vermogensbeheer worden vergeleken met de wereldwijde benchmarkvergelijking van Cost Effectiveness Measurement (CEM). PFZW onderscheidt zich mede door schaalvoordelen positief ten opzichte van deze benchmark.

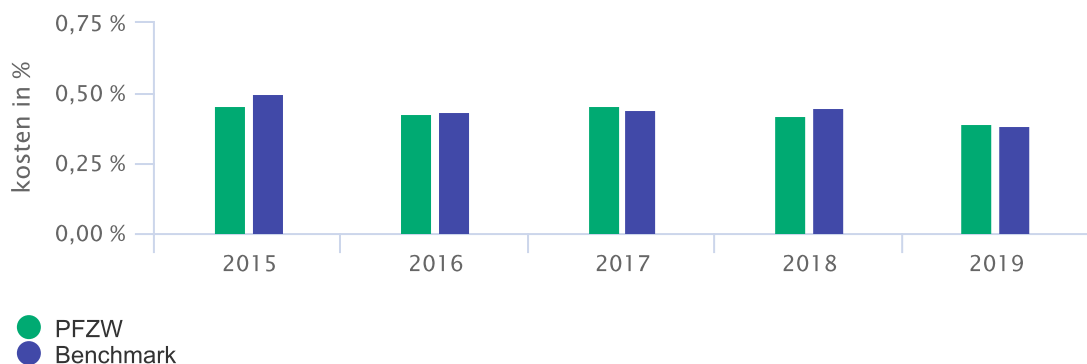
Voor pensioenbeheer lagen de kosten per actieve deelnemer en pensioengerechtigde in 2019 op € 62 en daarmee onder het gemiddelde van de grote Nederlandse pensioenfondsen (€ 76) en onder het wereldgemiddelde (€ 90). PFZW vindt het belangrijk om ook op de lange termijn een lager kostenniveau te houden dan de benchmark. In het wereldgemiddelde zijn alle pensioenfondsen vanuit de benchmarkvergelijking opgenomen. Op het moment van publicatie van het jaarverslag zijn geen CEM-gegevens over 2020 beschikbaar.

Totale pensioenbeheerkosten per deelnemer



De peergroep waarmee PFZW voor de vermogensbeheerkosten wordt vergeleken, bestaat uit internationale pensioenfondsen van vergelijkbare grootte. In het wereldgemiddelde zijn alle pensioenfondsen vanuit de benchmarkvergelijking opgenomen. 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 (2019) gelijk aan 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 0,7% (€ 6,9 miljard) over een periode van vijf jaar (2015-2019).

Kosten vermogensbeheer (excl. transactiekosten)



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	(60,4)	-	(60,4)	-	(60,4)
Bewaarloon	3,8	-	3,8	-	3,8
Overige kosten	4,6	-	4,6	-	4,6
Directe kosten, opgenomen in de jaarrekening	(52,0)	-	(52,0)	-	(52,0)
Indirecte kosten, onderdeel van de waardeveranderingen van beleggingen	574,3	381,8	956,1	279,1	1.235,2
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%
Totaal 2019	560,3	409,7	970,0	200,8	1.170,8
Kosten in percentage gemiddeld belegd vermogen	0,25%	0,18%	0,43%	0,09%	0,52%

Bedrijfsvoering

Bedrijfsvoering.....	49
Governance.....	50
Risicomanagement.....	64
Uitbesteding.....	73

Bedrijfsvoering

In 2020 ging veel aandacht van het bestuur uit naar de voorbereiding van een nieuwe pensioenregeling in afwachting van definitieve wet- en regelgeving. Dit in navolging van het pensioenakkoord uit 2019. Verder kwam aan bod het duurzaam beleggingsbeleid 2020-2025 dat in november 2020 is gepubliceerd. Het bestuur dacht ook na over een nieuw bestuursmodel van PFZW. Dat resulteert naar verwachting in 2021 in een aangepaste commissiestructuur en een meer gedelegeerde werkwijze.

COVID-19 heeft in 2020 impact gehad op de PFZW-bedrijfsvoering. De gevolgen voor deelnemers, werknemers en beleggingen zijn inzichtelijk gemaakt. Het incassobeleid is tijdelijk aangepast om de werkgevers financieel te ontlasten waar dat noodzakelijk en binnen de wettelijke eisen mogelijk was.

Om de gewenste wendbaarheid verder te ontwikkelen is in 2020 het proces van monitoring, evaluatie en wijziging van bestaande producten en/of services gestroomlijnd en ingevoerd. De nieuwe procesvoering is gebaseerd op multidisciplinair werken en op het mandateren van klantreizen in de pensioenuitvoering.

Governance

Wijzigingen bestuur, commissies en Pensioenraad

Bestuur

- Op 1 januari trad Jacqueline Joppe aan als bestuurslid namens Actiz. Zij volgde Florent Vlak op.
- Op 1 september trad Leonne Jansen aan als bestuurslid namens FNV. Zij volgde Albert Vink op.

Commissies

- Mariëtte Simons verliet op 1 september het Audit Committee en trad toe tot de Beleggingscommissie.
- Age Bakker is met ingang van 1 januari 2020 benoemd tot voorzitter van de Beleggingscommissie.
- Petra de Bruijn verliet op 1 september de Pensioencommissie en trad toe tot het Audit Committee. Zij volgde Odette Perik op als voorzitter.
- Leonne Jansen trad op 1 september toe tot het Audit Committee.

Werving nieuwe directeur

In verband met de pensionering van de directeur van PFZW (Peter Borgdorff) per 1 januari 2021, startte in 2020 de werving van een opvolger. Er werd een uitgebreide en zorgvuldige selectieprocedure gevolgd, met inschakeling van een extern bureau. In de selectiecommissie zaten zowel bestuursleden als medewerkers van het bestuursbureau. Eind 2020 werd John Landman benoemd als directeur van het pensioenfonds.

Opleidingen en themabijeenkomsten

De themabijeenkomsten van het bestuur stonden in 2020 in het teken van het Beleggingsbeleid 2020-2025 en de bestuurlijke inrichting van het pensioenfonds. Daarnaast werd gestart met de voorbereidingen van de invoering van de nieuwe pensioenregeling. Op basis van de hoofdlijnennota van de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, die in juni 2020 verscheen en nadere uitwerking gaf aan het in 2019 gesloten pensioenakkoord.

In 2020 werd, na een evaluatie van de eerste reeks in 2019, besloten het teamversterkend programma voor het bestuur in enigszins aangepaste vorm en frequentie te continueren. 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. Vanwege COVID-19 moesten de beide geplande bijeenkomsten echter worden geannuleerd, omdat de aard van het programma zich niet leent voor online sessies.

In de jaarlijkse Summercourse werd aandacht besteed aan de strategie van het fonds, mede in het licht van de coronacrisis. Dat gebeurde onder andere aan de hand van bijdragen van een aantal sprekers. Ook vond de jaarlijkse zelfevaluatie plaats onder externe begeleiding, en werd stilgestaan bij gedrag en cultuur behorend bij de nieuwe governance, die in 2021 zijn beslag moet krijgen.

Zelfevaluatie bestuur

Zoals gebruikelijk vond ook in 2020 de zelfevaluatie van het bestuur plaats tijdens de summercourse. Daarbij lag het accent op het bestuurlijk functioneren in de nieuwe governance. Deze vernieuwing van de besturing moet het bestuur in staat stellen meer tijd te besteden aan de bestuurlijke en strategische vraagstukken en minder aan organisatorische en operationele zaken. Met externe begeleiding werd stil gestaan bij het gedrag dat nodig is om de nieuwe governance te laten slagen. In gezamenlijkheid werd vastgesteld welke elementen van de huidige bestuurscultuur belemmerend zijn voor een succesvolle werking, en welke bevorderend. Daarbij werd niet alleen aandacht besteed aan bestuur en commissies, maar ook aan het samenspel en de samenwerking met het bestuursbureau en PGGM.

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 wel hiervoor – ook in de profielschets - aandacht vragen bij de voordragende organisaties van werkgevers en werknemers.

Samenstelling naar geslacht en leeftijdsopbouw

	Geslacht		Leeftijd				
	Man	Vrouw	20 tot 40	40 tot 50	50 tot 60	60 tot 70	70 tot 80
Bestuur	6	7	0	2	5	5	1
Pensioenraad	25	8	4	4	8	11	6
Raad van toezicht	2	1	0	0	1	2	0

Sinds 1 januari 2020 voldoet PFZW aan de nieuwe norm die voorschrijft dat er ook voor het verantwoordingsorgaan een gedragscode moet zijn. De bestaande gedragscode werd daartoe aangepast, zodat deze aansluit bij bevoegdheden en verantwoordelijkheden van de Pensioenraad, het verantwoordingsorgaan van PFZW.

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

Update bestuursmodel

Het bestuur constateerde in 2019 al dat met de huidige besturing het pensioenfonds tegen grenzen aanloopt. Toenemende eisen die zowel vanuit wet- en regelgeving als de maatschappij worden gesteld zijn hier de oorzaak van. Deze ontwikkelingen waren voor het bestuur aanleiding af te wegen met welke besturing de optimale balans wordt bereikt tussen representativiteit van sociale partners, legitimiteit naar werkgevers, deelnemers en pensioengerechtigden en efficiency, deskundigheid en effectiviteit van het bestuur zelf. In 2020 besteedde het bestuur veel tijd en aandacht aan voorstellen voor een aanpassing van de besturing van het fonds, met inachtneming van de genoemde aspecten. Daarbij werd externe begeleiding ingeschakeld. De voorstellen omvatten:

- aanpassing van de procedure voor benoeming van bestuurders
- verdergaande mandatering van commissies en bestuursbureau
- introductie van een pensioenonderhandelingstafel bestaande uit vertegenwoordigers van werkgevers- en werknemersorganisaties
- aanpassing van de taken en bevoegdheden van de Pensioenraad.

Dat resulteert in 2021 in een aangepaste commissiestructuur en een meer gedelegeerde werkwijze waarmee de eerste stappen kunnen worden gezet naar een effectievere en efficiëntere besturing van PFZW. In 2021 verwacht het bestuur met de Pensioenraad, de raad van toezicht en de bij PFZW betrokken sociale partners vervolgstapstappen te kunnen zetten om het draagvlak onder de arbeidsvoorwaarde pensioen te bevorderen. Het doel van PFZW blijft daarbij onverminderd het zorgen voor een goed pensioen in een leefbare wereld.

De raad van toezicht, de Pensioenraad en de organisaties van sociale partners en ouderenorganisaties werden door het bestuur geïnformeerd en geconsulteerd over de voorstellen. De Pensioenraad schakelde, ter voorbereiding van de advisering over de voorstellen, externe deskundigheid in. De nieuwe governance zal per 1 januari 2021 van kracht moeten worden, met uitzondering van de pensioenonderhandelingstafel (de Commissie Arbeidsvoorwaarde Pensioen), die op 1 juni 2021 operationeel moet worden. Met de nieuwe governance verwacht het bestuur efficiënter te kunnen besturen, met meer focus op beleid en strategie en een sparringpartnerrol voor de Pensioenraad waar het de strategie van het fonds betreft. In 2023 zal een evaluatie van de nieuwe besturing plaatsvinden.

Verantwoording diverse gremia

Verantwoording van het bestuur

Het bestuur is verantwoordelijk voor het beleid van PFZW en de uitvoering van de pensioenregelingen. Bestuurlijke commissies ondersteunen het bestuur bij zijn werkzaamheden. Daarnaast spreekt het bestuur in het kader van zijn taakuitoefening regelmatig met de Pensioenraad en de raad van toezicht. Het bestuur heeft in 2020 veertien maal vergaderd. Na de vergaderingen vonden er themasessies plaats. Vanwege de coronapandemie werden vergaderingen en themasessies vanaf half maart via een videoverbinding gehouden. In augustus was de jaarlijkse summercourse waarbij het bestuur terug- en vooruitkijkt. Door de coronapandemie is deze beperkt tot een tweedaagse bijeenkomst.

Agenda 2020

Diverse onderwerpen zijn in 2020 aan de orde geweest, waaronder:

- voorbereidingen omtrent een eventuele verlaging
- coullance in het incassobeleid in verband met de coronapandemie
- het pilotplan 'Pensioen voor ZZP'ers in de cultuursector'
- de Economische Toekomst Verwachtingen (ETV) en nota Asset Liability Management (ALM)
- het beleggingsplan 2021, waarin de allocatie voor het komend jaar is vastgelegd
- het strategisch beleggingsplan 2021-2023, waarin het beleggingsbeleid van PFZW is vastgelegd
- de voorbereiding van een nieuwe pensioenregeling in afwachting van definitieve wet- en regelgeving
- het jaarverslag en de jaarrekening 2019
- het duurzaam beleggingsbeleid 2020-2025 dat in november is gepubliceerd
- het werven en benoemen van de directeur per 1 januari 2021 in verband met de pensionering van de huidige directeur
- de governance van het fonds
- de grondslagen en pensioenpremies
- de financiële positie van het fonds
- 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 uitvoering van het vermogensbeheer met de uitvoeringsorganisatie
- kwartaalrapportages ter monitoring, bespreking en bijsturing

Verantwoording commissie algemene zaken

De commissie algemene zaken bereidt de vergaderingen van het bestuur voor en zorgt voor de afhandeling van praktische en crisis aangelegenheden. 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 over besluitvorming en met de verslagen van de vergaderingen. De commissie had elf reguliere vergaderingen in 2020. Daarnaast vergaderde de commissie in de periode van half maart tot en met half mei extra vanwege de onzekerheden die de coronapandemie meebracht. Doelstelling was om de continuïteit van de bedrijfsvoering van PFZW te borgen waarbij indien nodig ook de voorzitters van de Bestuurscommissie Investment en het Audit Committee aanwezig waren.

Vanaf half maart werden alle vergaderingen vanwege de coronapandemie via een videoverbinding gehouden.

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.

Per 3 november is de heer A.G. Castermans teruggetreden als voorzitter van de commissie vanwege het bereiken van de maximale zittingsduur. Met ingang van 1 december heeft het bestuur de heer A.G. van Marwijk Kooy benoemd tot voorzitter van de commissie.

Uitspraken

De commissie hield in 2020 zes zittingen en deed in 16 zaken uitspraak. De uitspraken gingen over uiteenlopende onderwerpen zoals ouderdomspensioen, partnerpensioen, arbeidsongeschiktheidspensioen, verplichte aansluiting en terugvorderingen. In tien zaken werd PFZW in het gelijk gesteld. In zes zaken werd PFZW in het ongelijk gesteld. Hierbij ging het onder meer om het pensioengevend salaris, terugvorderingen, wettelijke rente en in twee zaken om gebreken in de informatievoorziening. De uitspraken van de commissie worden gepubliceerd op pfzw.nl.

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

Verantwoording van het audit committee

Het audit committee adviseert vooral over het financieel-economisch beleid, het operationele risicobeleid en de externe verslaglegging. Vanuit die rol heeft het audit committee het bestuur geadviseerd over onder meer:

- het jaarverslag 2019
- diverse beleidskaders (waaronder het beleidskader risicomanagement)
- de haalbaarheidstoets 2020
- de modeljaarrekening 2020
- de ABTN 2021

- de ALM-nota 2021 en de renteafdekking
- risico's grondslagen
- premies en tarieven 2021
- SLA 2021
- de begroting 2021
- de hercontractering van Vermogensbeheer 2020-2025

Verder adviseerde het audit committee het bestuur over de evaluatie van de resultaten van de financiële opzet en over de heroverweging van het product Extrapensioen in verband met het pensioenakkoord. Daarnaast besprak het audit committee de risicokaarten en besteedde het aandacht aan de IT-situatie bij de uitvoeringsorganisatie en aan de onderzoeken van DNB naar de uitbesteding door en IT-strategie bij de uitvoeringsorganisatie.

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

De sleutelfunctiehouders Interne Auditfunctie, Actuariële functie en Risicobeheerfunctie hebben in 2020 voor het eerst hun kwartaalrapportages uitgebracht en deze met het audit committee besproken. Zij rapporteren sindsdien elk kwartaal via hun rapportage aan het auditcommittee, het bestuur en de raad van toezicht.

In 2020 vergaderde het audit committee zeven maal, waarvan vijf maal digitaal vanwege de maatregelen rondom COVID-19. Per 1 januari 2020 is een nieuwe externe accountant voor Pensioenfondsen Zorg en Welzijn benoemd. De externe accountant en, afhankelijk van de agendapunten, de extern certificerende actuaris (voor wie per 1 januari 2020 een nieuwe functionaris is benoemd) waren bij deze vergaderingen aanwezig. Daarnaast zijn twee themabijeenkomsten gehouden die in het teken stonden van respectievelijk de toekomst van het IT-landschap van de afdeling Pensioenbeheer en de afdeling Vermogensbeheer bij de uitvoeringsorganisatie. Het audit committee is vier keer schriftelijk geraadpleegd over het kwartaalbericht PFZW.

Voor 2021 zijn tijdens de evaluatie onder andere de volgende aandachtspunten geformuleerd:

- Overgang AC naar een nieuwe Commissie Integraal Risico Management (IRM) en de taak van de Commissie Balansmanagement (CBM);
- Sturen op excepties (deze moeten in de formatnotities duidelijk worden opgenomen).

Verantwoording bestuurscommissie investments

De bestuurscommissie investments (Bcl) adviseert het bestuur op beleggingsgebied en ziet toe op de uitvoering van het beleggingsbeleid. Vanuit die rol adviseerde de Bcl in 2020 het bestuur over onder meer:

- de economische toekomstverwachtingen
- de ALM-nota 2021
- de diverse policy papers in het kader van duurzaamheid
- de commodities portefeuille
- de heroverweging van de verhoging van de renteafdekking
- het beleggingsbeleid tijdens de pandemie
- het beleggingsplan 2021
- diverse investment cases en bijbehorende kaderstellingen en mandaten
- de governancestructuur van PFZW en het mandaat van de commissie in relatie tot het bestuur en het bestuursbureau

Belangrijke aandachtspunten voor de Bcl waren het verbeteren van modellen voor de economische toekomstverwachtingen, het verbeteren van de flexibiliteit van het asset liability management (ALM), het extra monitoren van de beleggingsportefeuille tijdens de pandemie en de lage rente en de gevolgen daarvan voor het pensioenfonds. De Bcl beoordeelde het handelingsperspectief van het fonds tijdens de pandemie en adviseerde het bestuur enkele aanpassingen in het PFZW basisscenario door te voeren.

De Bcl rapporteert aan het bestuur via preadviezen en verslagen van de vergaderingen. De Bcl is in 2020 vijftien keer schriftelijk geraadpleegd over tussentijdse beleggingsvoorstellen van veelal bijzondere omvang en mandaten die aangepast moesten worden wegens de actualiteit. Dergelijke beleggingsvoorstellen vallen onder het mandaat van de Bcl om binnen het door het bestuur vastgestelde beleid zelfstandig besluiten te kunnen nemen.

De commissie vergaderde in 2020 online, kwam acht keer bijeen voor een reguliere vergadering en hield in verband met de pandemie tien keer een extra (crisis)overleg met (een deel van) het dagelijks bestuur over de ontwikkelingen op de markten. Ook waren er drie themabijeenkomsten. Tijdens deze themabijeenkomsten is onder meer dieper ingegaan op de beleggingscategorieën insurance linked investments en credit risk sharing, de liquiditeit in normale tijden en in tijden van stress en de implicaties voor het beleggingsbeleid en de impact van COVID-19 op het beleggingsbeleid.

Verantwoording commissie van bezwaar

De commissie van bezwaar is een interne commissie waar een werkgever of deelnemer bezwaar kan 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 zijn zaak voorleggen aan de rechter.

Enkele ingediende bezwaren zijn in behandeling genomen door de commissie van beroep, zodat deze commissie een uitspraak kan doen over het van toepassing zijn van de verplichtstelling. In 2020 heeft de commissie geen besluiten heroverwogen. De commissie heeft in twee zaken een hoorzitting gehouden. Dit heeft ertoe geleid dat beide bezwaarschriften zijn ingetrokken. In het andere geval is het bezwaarschrift na overleg met de werkgever ingetrokken. Het nog openstaande bezwaarschrift is aangehouden en in afwachting van een uitspraak van de civiele rechter. Daarna zal de commissie zich over deze zaak buigen.

Aantallen bezwaarzaken	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Openstaand op 1 januari	2	1	1	3	3	4	1
Binnengekomen	8	1	6	5	2	0	
Ingetrokken	3	0	3	1	1	3	
Uitspraken	6	1	1	4	0	0	

Verantwoording pensioencommissie

De pensioencommissie adviseert het bestuur over voorstellen op het gebied van het pensioenbeleid en het markt- en communicatiebeleid van PFZW. Vanuit deze rol heeft de pensioencommissie in 2020 onder andere geadviseerd over:

- De vaststelling van de ambitie- en risicohouding 2021
- Het opstellen en bijstellen van het herstelplan 2021
- Grondslagen premie en regeling 2021

Deze onderwerpen zijn door de PC in een vergadering met de PC plus besproken en daarna heeft de PC in een aansluitende vergadering een zwaarwegend advies aan het bestuur geformuleerd. Verder heeft de PC preadviezen aan het bestuur uitgebracht, onder andere over:

- Wijzigingen van het pensioenreglement en de statuten
- Haalbaarheidstoets 2021
- Beleidskader bedrijfsinformatievoorziening en datakwaliteit
- Extrapensioen en hoe hiermee verder te gaan
- Actualisering van de verplichtstelling
- Het beleid met betrekking tot aansluitingen met terugwerkende kracht
- Beleidskader bedieningsstrategie sociale partners

De pensioencommissie kan voorstellen aan het bestuur voorleggen en voorstellen door de uitvoeringsorganisatie laten voorbereiden. De commissie rapporteert aan het bestuur via preadviezen en verslagen van de vergaderingen.

In 2020 vergaderde de commissie acht maal. Daarnaast zijn er twee themabijeenkomsten geweest samen met de pensioencommissie plus. Onderwerpen bij deze themabijeenkomsten waren onder andere het arbeidsongeschiktheidspensioen, de nieuwe wet verdeling pensioen bij echtscheiding, en uitkering van een bedrag ineens bij pensionering. Verder is er in de themasessie gesproken over de contouren van een ZZP product voor de branche kunst & cultuur.

De pensioencommissie heeft zich in 2020 intensief beziggehouden met het nieuwe pensioencontract en de wijziging van de governance van PFZW. Dit laatste houdt in overgang van de pensioencommissie naar een nieuwe commissie pensioenbeleid, klantbediening en communicatie (CPC). De PC Plus wordt omgezet in een commissie arbeidsvoorwaarden pensioen (CAP) die bestaat uit sociale partners.

Voorts heeft de commissie veel aandacht besteed aan het onderwerp innovatie. Hierbij is onder meer gesproken over blockchain voor waardeoverdrachten, de ontwikkeling van de sectorbrede Pensioenchecker en de inzet van deze app in de toekomst. Ook sprak de commissie over arbeidsmarkt gerelateerde proposities (zoals PFZW datadiensten), en er is veel aandacht besteed aan communicatie in het bijzonder voor het geval de pensioenen verlaagd zouden moeten worden.

Verder werkte de commissie in 2020 de bedieningsstrategie en het contactprogramma voor sociale partners uit.

Verantwoording sleutelfunctiehouders

De sleutelfunctiehouders Interne Auditfunctie, Actuariële functie en Risicobeheerfunctie zijn een uitvloeisel van de Europese verordening IORP II 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 2020 hun kwartaalrapportages uitgebracht en deze met het audit committee besproken. Zij rapporteren sindsdien elk kwartaal via hun rapportage aan het bestuur en de raad van toezicht. Het audit committee neemt hier kennis van.

De sleutelfunctiehouders geven een opinie over bestuurlijke besluitvorming en hebben daarnaast als doel countervailing power te bieden ten opzichte 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. Belangrijkste aandachtspunten in 2020 waren:

- de daling van de dekkingsgraad van het pensioenfonds in het eerste kwartaal
- monitoring van de ontwikkeling van de VPL-schuld
- de constatering van het bestuur in het tweede kwartaal dat de financiële opzet niet in balans was
- het besluit van het bestuur voor 2021 en 2022 om de pensioenpremie te verhogen en de premiemethodiek aan te passen voor een robuustere financiële opzet
- publicatie van de nieuwe AG-prognosetafel die tot een stijging van de dekkingsgraad van ongeveer twee procentpunt heeft geleid

De houder van de actuariële functie is van oordeel dat de actuariële processen naar behoren hebben gefunctioneerd en de berekening van de technische voorzieningen betrouwbaar en adequaat heeft plaatsgevonden. Het bestuur heeft met de verhoging van de pensioenpremie een goede stap gezet voor een van de belangrijkste uitdagingen op actuariel gebied.

Risicobeheer

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

In 2020 heeft de houder van de risicobeheerfunctie een eigenrisicobeoordeling opgesteld. De belangrijkste aandachtspunten in 2020 waren:

- de vermogenspositie van het fonds
- de financiële opzet van het fonds. Het bestuur van PFZW evalueert de financiële opzet in 2021 in aanloop naar het transitie-ftk
- de eigen vastgestelde risicohouding. Het bestuur van PFZW evalueert haar risicohouding in 2021
- de COVID-19 pandemie het risicobeeld van PFZW en PGGM heeft beïnvloedt maar geen materiële impact heeft gehad op de bedrijfsvoering

De houder van de risicobeheerfunctie is van oordeel dat de interne beheersingsmaatregelen in 2020 adequaat zijn ingevuld en effectief hebben gewerkt.

Interne audit

De sleutelhouder interne audit is belast met activiteiten van een integere en beheerste bedrijfsvoering.

Bijzonderheden die daarbij aandacht vroegen waren:

- het afronden van de nieuwe governance structuur van het bestuur
- het implementeren van een toekomstvaste IT voor het NPR op basis van het by design principe
- het versterken van de regie en de verantwoording door de uitvoeringsorganisatie op de uitbesteding
- het beter aansluiten van verantwoordelijkheden van de eerste, tweede en derde lijn wat betreft naleving
- het implementeren van toezichtwet- en regelgeving en de werking van de three lines of defense bij de uitvoeringsorganisatie

De sleutelhouder van de interne auditfunctie is van oordeel dat de risicobeheersings- en controlesystemen en de daarbij behorende bedrijfsvoeringsprocessen beheerst en integer over 2020 hebben gefunctioneerd.

Verantwoording Pensioenraad

De Pensioenraad is het verantwoordingsorgaan van PFZW en is bevoegd om een oordeel te geven over het handelen van het bestuur en over het gevoerde beleid en de beleidskeuzes. De Pensioenraad adviseert het bestuur over voorgenomen bestuursbesluiten. De Pensioenraad is op basis van representativiteit ingericht en bestaat uit achttien leden namens werknemers, zes leden namens pensioengerechtigden en twaalf leden namens werkgevers.

In 2020 zijn er vijf reguliere vergaderingen geweest waarvan vier vergaderingen met het bestuur. De Pensioenraad heeft in het verslagjaar o.a. aandacht besteed aan het nieuwe pensioenakkoord en de voorgenomen plannen voor een nieuwe besturing van het pensioenfonds. Ook was er een informele bijeenkomst met het bestuur over onder meer de financiële positie van het fonds.

In een regulier tussentijds overleg met de raad van toezicht heeft de Pensioenraad gesproken over de voorstellen van het bestuur voor een nieuwe besturing van het fonds. Daarnaast heeft de Pensioenraad, in het kader van de nieuwe besturing, zichzelf gebogen over de invulling van de eigen rol, daarbij ondersteund door een externe adviseur. Dit traject zal worden voortgezet in 2021.

Er zijn voor de Pensioenraad in 2020 een gezamenlijke themabijeenkomst met het bestuur en de raad van toezicht, twee themabijeenkomsten en twee opleidingsdagen georganiseerd. Daarin is o.a. aandacht besteed aan de nieuwe pensioenregeling.

Door de maatregelen als gevolg van COVID-19 heeft een aantal bijeenkomsten geen doorgang kunnen vinden. De overige bijeenkomsten hebben vrijwel allemaal digitaal plaatsgevonden.

In 2020 gaf de Pensioenraad positief advies over onder meer:

- het jaarverslag 2019
- de ABTN 2021
- grondslagen 2021
- indexering per 1 januari 2021
- de SBM 2021
- de begroting 2021
- de wijziging van het uitvoeringsreglement en het pensioenreglement

De Pensioenraad heeft in de vergadering van november 2020 een positief advies gegeven over het duurzaamheidsbeleid 2025.

De Pensioenraad is ook verzocht een advies te geven over aanpassing van de vergoeding van Pensioenraad, raad van toezicht en bestuur per 1 juli 2020 waarbij is voorgesteld aan te sluiten bij extern vastgestelde genormeerde bedragen. De Pensioenraad heeft geadviseerd te wachten met de invoering van de verhoging van de vergoeding van het bestuur tot de uitwerking van de aangepaste besturing van het fonds. Ten aanzien van de vergoeding van de raad van toezicht en de Pensioenraad heeft de Pensioenraad de advisering aangehouden.

De Pensioenraad besloot tot slot tot goedkeuring van wijzigingen van de statuten van PFZW. De wijzigingen betroffen onder meer een aantal (technische) aanpassingen om de statuten op enkele punten beter in lijn te brengen met de huidige praktijk.

Mededeling van de Pensioenraad

In het kader van de taakuitoefening heeft de Pensioenraad ruim voorafgaand aan het overleg op 22 april 2021, waarin het jaarverslag van PFZW over het boekjaar 2020 wordt vastgesteld, het conceptverslag besproken. Net als in 2020 vond de bespreking van het jaarverslag via Teams plaats.

Tevens heeft de Pensioenraad kennisgenomen van het accountantsverslag, het actuariel rapport en de rapportage van de raad van toezicht over het boekjaar 2020. De Pensioenraad heeft deze documenten met respectievelijk de accountant (schriftelijk), de certificerend actuaris (schriftelijk) en de raad van toezicht (digitaal) besproken.

De Pensioenraad komt tot het volgende oordeel:

- De Pensioenraad is van mening dat het jaarverslag 2020 een gedegen verslag is en een goed beeld geeft van de activiteiten van PFZW.
- Naar aanleiding van het reservetekort op basis van het vigerende financieel toetsingskader moest opnieuw een herstelplan worden ingediend.
- De Pensioenraad waardeert de voortdurende inspanningen van het bestuur om bij te dragen aan de goede uitwerking van het pensioenakkoord, gericht op zowel de wetgeving als de interne voorbereiding. De Pensioenraad doet daarnaast een beroep op het bestuur om te bepleiten dat de overheid meer ruimte biedt om, op weg naar het nieuwe pensioenstelsel, de komende jaren meer te kunnen focussen op dat toekomstige beleid en de geleidelijke overgang daarnaartoe.
- Veel aandacht is het afgelopen jaar uitgegaan naar de door het bestuur gewenste aanpassing van de governance, een proces dat ondanks inspanning van zowel het bestuur als de Pensioenraad eind 2020 nog niet is afgerond. Het proces verliep moeizaam; de tijdigheid, juistheid en volledigheid van de informatievoorziening waren niet optimaal. Evenwel zijn er goede stappen gezet en wij hopen dit traject in 2021 te kunnen afronden.
- De communicatie tussen het bestuur en de Pensioenraad is verbeterd. Dit biedt thans uitzicht op een meer pro-actieve betrokkenheid van de Pensioenraad bij het toekomstige beleid.
- Het bestuur heeft in 2020 de adviezen van de Pensioenraad overgenomen, maar op het punt van de aanpassing van de beloning voor de diverse gremia is de advisering van de Pensioenraad aangehouden.
- De besluitvorming over de gewenste uitbreiding van de raad van toezicht is weliswaar nog niet geëffectueerd, maar als element in de governance-discussie ondergebracht en wacht alleen nog op een tijdstip van effectuering begin 2021.
- De Pensioenraad adviseert het bestuur om het jaarverslag 2020 vast te stellen.

De Pensioenraad doet de volgende aanbevelingen aan het bestuur:

- Met waardering voor de reeds gedane inspanning beveelt de Pensioenraad het bestuur aan om nog duidelijker met de deelnemers en in de media te communiceren over het overgangs-financieel transitiekader, om daarmee het draagvlak voor de grote veranderingen onder de deelnemers te vergroten.
- De Pensioenraad beveelt het bestuur aan om na afronding van het governancetraject direct het evaluatieproces in te richten ten behoeve van de eindevaluatie eind 2023.
- De Pensioenraad adviseert het bestuur om de problemen die zich het afgelopen jaar voortdurend hebben voorgedaan als gevolg van de noodzaak om digitaal te werken structureel op te lossen, en daarbij meer oog te hebben voor leden van de Pensioenraad die niet volledig binnen de digitale omgeving van PFZW kunnen opereren.
- De Pensioenraad vindt dat het bestuur, mede gelet op de aanbevelingen van de raad van toezicht, de externe accountant en de externe certificerend actuaris, in 2021 in het bijzonder aandacht moet besteden aan:
 - de financiële opzet en positie van het fonds;
 - governance en bestuurlijke continuïteit;
 - toekomstgerichtheid en duurzaamheid.

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 25 maart 2021.

Overleggen en afstemming gedurende het jaar 2020

De raad van toezicht heeft zes keer vergaderd in volledige bezetting. Daarnaast hebben vijf bijeenkomsten met de commissie bestuurlijke zaken (tot 1 januari 2021 commissie algemene zaken geheten) 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 aantal interviews gehouden. De toegenomen frequentie van het overleg met de commissie bestuurlijke zaken en de kwartaaloverleggen met de sleutelfunctiehouders hebben ertoe geleid dat het aantal interviews beperkter is dan in voorgaande jaren.

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 diverse commissievergaderingen en themabijeenkomsten bijgewoond. Vanwege de maatregelen rondom COVID-19 hebben de vergaderingen en overige bijeenkomsten vanaf maart 2020 digitaal plaatsgevonden via Microsoft Teams.

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 2020

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

- Goedkeuring waardeoverdracht klein pensioen. (22 januari 2020)
- Goedkeuring Jaarverslag PFZW 2019 met inachtneming van het positieve advies van de Pensioenraad. (24 april 2020)
- Goedkeuring profielschets bestuurslid en tevens lid van het AC. (28 april 2020)
- Goedkeuring profielschets bestuurslid en tevens voorzitter AC, profielschets bestuurslid en tevens lid Bcl, en profielschets lid commissie algemene zaken. (20 mei 2020)
- Toetsing bestuurslid en tevens voorzitter AC per 1 september 2020 aan de profielschets en toetsing bestuurslid en tevens lid Bcl per 1 september 2020 aan de profielschets. (20 mei 2020)

- Toetsing bestuurslid en tevens lid van de commissie algemene zaken per 1 september 2020 aan de profielschets. (8 juni 2020)
- Toetsing bestuurslid en tevens lid van het AC per 1 september 2020 aan de profielschets. (9 juli 2020)
- Goedkeuring profielschets bestuurslid en tevens lid AC per 1 januari 2021 en bestuursprofiel beschrijving met schema. (23 september 2020)
- Op 25 maart 2021 heeft de raad van toezicht het concept bestuursverslag en de jaarrekening PFZW 2020 besproken. Hieruit zijn geen zaken naar voren gekomen. Naar verwachting kan de raad van toezicht op 22 april 2021 het bestuursverslag en de jaarrekening over boekjaar 2020 goedkeuren.
- De raad van toezicht heeft op 25 maart 2021 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 2020

De raad van toezicht heeft met bijzondere belangstelling de bestuurlijke discussie en besluitvorming in een aantal dossiers gevolgd, zoals de aanpassing van de governance, de introductie van het nieuwe pensioenstelsel, 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 2021, de hercontractering van Vermogensbeheer en de benoeming van een nieuwe directeur van het bestuursbureau.

Met name waar het gaat om de financiële positie van het fonds heeft de raad van toezicht beoordeeld of er in het proces op evenwichtige belangenafweging is getoetst. De raad van toezicht is van mening dat dit het geval is.

De raad van toezicht heeft de hercontractering van Vermogensbeheer, de totstandkoming van het Beleggingsbeleid 2025 en de uitwerking van het nieuwe Maatschappelijk Verantwoord Beleggen Beleid nauwgezet gevolgd. Er zijn veel stappen gezet en er zijn inmiddels mooie resultaten daarin behaald.

In de aanpassing van de governance heeft de Pensioenraad de wens geuit om een vierde lid in de raad van toezicht te benoemen. De raad van toezicht heeft met het oog daarop het profiel voor een vierde lid opgesteld.

Daarnaast heeft de raad van toezicht gedurende het jaar, vanwege de maatregelen rondom COVID-19, geconstateerd dat het bestuur oog heeft 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 certificerend actuaris

PFZW wisselde per 1 januari 2020 van accountantskantoor Deloitte naar PwC. Daarnaast werd door WillisTowersWatson in verband met het roulatiebeleid een nieuwe externe certificerend actuaris aan PFZW toegewezen.

De raad van toezicht heeft einde verslagjaar gesproken met de externe accountant en de externe certificerend actuaris. In de gesprekken zijn o.a. de volgende onderwerpen aan de orde geweest: de risico's van het pensioenfonds op lange termijn, de lage rente en dekkingsgraad, de samenwerking met het bestuursbureau en de contacten met het bestuur. Daarnaast is gesproken over de financiële positie, de ambitie en risicohouding van het pensioenfonds, de beheersing van de complexiteit en de relatie met het audit committee en met de accountant van de uitvoeringsorganisatie.

Zowel de externe accountant als de externe certificerend actuaris hebben zich positief geuit over de voldoende 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 certificerend actuaris menen dat er sprake is van goed verlopende processen en een gedegen samenwerking met de uitvoeringsorganisatie met betrekking tot het jaarwerktraject.

In zijn algemeenheid, en als zo bevestigd in de gesprekken, is de indruk van de raad van toezicht dat de externe accountant en externe certificerend 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 2020

De raad van toezicht heeft het jaarverslag en de jaarrekening over 2020 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 22 april 2021.*

Algemene indruk 2020

De raad van toezicht constateert dat het bestuur in 2020 het fonds op adequate wijze heeft bestuurd. De belangen zijn zorgvuldig afgewogen en de processen zijn op beheerste wijze verlopen.

Evaluatie raad van toezicht in 2020

Jaarlijks evalueert de raad van toezicht zijn functioneren. De zelfevaluatie in 2020 heeft, volgens de bepalingen uit de Governancecode, dit keer onder externe begeleiding plaatsgevonden. Uit de evaluatie kwam naar voren dat de raad van toezicht goed functioneert. De raad van toezicht heeft een aantal punten benoemd om in het komende jaar aandacht aan te besteden:

- De raad van toezicht heeft het digitaal vergaderen omarmd en is wendbaar gebleken. Het blijkt mogelijk om deze wijze van vergaderen voort te zetten en verder te ontwikkelen in een gezonde mix met fysieke bijeenkomsten.
- De jaarlijkse verantwoordingsrapportage van de raad van toezicht was in voorgaande jaren omvangrijk en blikte terug op het voorgaande jaar. De raad van toezicht is in continue dialoog met de commissie bestuurlijke zaken. Dit brengt een meer dynamische wijze van toezichthouden met zich mee, zodat het mogelijk is om over te stappen naar een ander type verantwoordingsrapportage: minder uitgebreid en meer gefocust op de activiteiten, zoals gebruikelijk is bij andere toezichtsorganen. Dit verslag is daar de eerste aanzet voor.
- Zoals eerder vermeld heeft de Pensioenraad in de aanpassing van de governance de wens geuit om een vierde lid in de raad van toezicht te benoemen. Met het oog daarop, maar ook mede gezien de stelselwijzigingen die op het fonds afkomen, ziet de raad van toezicht de samenstelling van de raad graag uitgebreid worden met een vierde lid met specifieke kennis op (pensioen)juridisch vlak.

Aandachtspunten voor 2021

De bijzondere ontwikkelingen, zoals de pandemie, een op komst zijnde pensioenstelselwijziging, consolidatie in de sector, de ontwikkelingen op IT-gebied en de bovenmatige aandacht die deze zaken vergen, maken het lastig om vooruit te kijken. Ondanks dat de algemene indruk van de raad van toezicht over 2020 positief is, brengen de genoemde ontwikkelingen ook risico's met zich mee. De raad van toezicht heeft er alle vertrouwen in dat het bestuur daar oog voor heeft.

De raad van toezicht zal in 2021 naast aan de reguliere toezichtonderwerpen bijzondere aandacht schenken aan:

- het nieuwe pensioenstelsel;
- de operationele gevolgen van de invoering van het nieuwe pensioenstelsel;
- bestuurlijke dynamiek en de verdere ontwikkeling van de governance;
- de verdere ontwikkeling van het duurzaamheidsbeleid.

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

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

- Het bestuur is zich bewust van de inspanningen die gevraagd worden over de te maken keuzes in het nieuwe pensioenstelsel en de weg daarnaartoe mede in het licht van de financiële positie van het fonds. Duidelijke communicatie is daarbij van groot belang voor het draagvlak en vertrouwen in het fonds en het bestuur zal dan ook graag daarbij gebruik maken van de expertise van de Pensioenraad en raad van toezicht.
- De aanpassingen in bestuurlijke inrichting van het fonds krijgen in de loop van 2021 gestalte en waar nodig zullen werkende weg aanpassingen worden doorgevoerd vooruitlopend op de evaluatie in 2023. De Pensioenraad en de raad van toezicht worden hierbij op gepaste wijze betrokken.
- Met de aanpassing van de bestuurlijke inrichting van het fonds verwacht het fonds dat de bestuurlijke aandacht voor de strategie en duurzaamheid adequaat is geborgd.

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 zijn doelstellingen.

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

Risico's, risicobeheersing en risicobereidheid

Risicobereidheid

Stel dat alle risico's volledig ingeperkt zouden kunnen worden, dan zouden de kosten van risicobeheersing sterk toenemen. Daarom maken we een duidelijke afweging tussen kosten van beheersing van risico's en de impact van risico's. Bovendien zijn er risico's die PFZW niet kan beïnvloeden, zoals demografische ontwikkelingen en ontwikkelingen op de financiële markten.

Risicobereidheid geeft aan in welke mate, gegeven de ambitie, het bestuur de kans wil lopen dat een bepaald risico zich voor kan doen, en welke gevolgen dan acceptabel zijn over een gegeven periode.

De 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. Door gebruik van een Standaard (ISAE) 3402 (financiële risico's) en 3000A (niet-financiële risico's) legt de uitvoeringsorganisatie hierover verantwoording af aan het bestuur.

Het bestuur ontvangt twee Standaard 3402/3000-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 3402/3000-rapporten van de uitvoeringsorganisatie worden gecertificeerd door de accountant van de uitvoeringsorganisatie. Over 2020 zijn er schone verklaringen bij de rapporten. Dat betekent dat er geen beperkingen in de verklaringen bij de 3402 en 3000A zijn opgenomen.

Bestuurlijke risico's PFZW	Oordeel	↑↓	Tolerantie	↑↓	Bestuurlijke actie
1. Ambitierisico (Strategisch)	H	↔	M	↔	Evaluatie financiële opzet
2. Balansrisico (Strategisch)	H	↔	H	↔	Gespreide MVEV- / VEV-verlaging in 2021
3. Grondslagenrisico (Strategisch)	M	↔	M	↔	Geen aanvullende acties
4. Beeldvorming (Strategisch)	H	↔	L	↔	Geen aanvullende acties
5. Verplichtstelling (Strategisch)	H	↔	M	↔	Op termijn risico omlaag
6. Politieke risico's pensioencontract (Strategisch)	H	↔	M	↔	Op termijn risico omlaag
7. Product- en dienstontwikkeling (Operationeel)	L	↓	L	↔	Mandaten en PSAP Pensioenbeheer, SLA 2021
8. Proces en IT (Operationeel)	M	↓	L	↔	Monitoren en NPR
9. Cyber crime (Operationeel)	M	↔	L	↔	Basis op orde, betaalstraat

1. Ambitierisico: bij dit risico staat de vraag centraal of het pensioenfonds in staat is zijn ambitie om toekomstbestendig te indexeren waar kan maken. Het netto risico staat op hoog. De norm 70% kans op een 100% pensioenresultaat wordt niet gehaald. Omdat de risicotolerantie midden is, vraagt de financiële opzet en de risicohouding van PFZW om bestuurlijke aandacht in 2021.
2. Balansrisico: het risico dat einde jaar de waarde van de beleggingen onvoldoende de nominale pensioenaanspraken volgt. De vraag staat centraal: is het pensioenfonds op weg naar een (onvoorwaardelijke) verlaging en dreigt een situatie waarin de nominale achterstand zo hoog oploopt dat daardoor de ambitie niet meer wordt waargemaakt? Dit hoge risico kan PFZW beperkt beïnvloeden. Er zijn niet veel knoppen waaraan zinvol gedraaid kan worden. Dat heeft tot gevolg dat de risicotolerantie hoog is. De vermogenspositie van PFZW is slecht. Uitgaande van de eigen toekomstverwachtingen (ETV) zal tussen 2021 en 2026 de vermogenspositie niet verbeteren mede als gevolg van de nieuwe UFR.
3. Grondslagenrisico: het risico dat de financiële opzet niet meer voldoet en er verlaagd moet worden door besluitvorming op verkeerde gronden door incorrecte economische en actuariële uitgangspunten of andere exogene factoren. De realisatie van de ambitie van het pensioenfonds is dan in gevaar. Dit risico staat op midden net als de risicotolerantie.
4. Beeldvorming: dit bestaat uit het communicatierisico (het risico dat er niet goed gecommuniceerd wordt naar buiten toe), en het imagerisico (het risico dat door negatieve berichten over de financiële of de pensioensector een groot deel van onze deelnemers en werkgevers ook een negatief gevoel heeft over PFZW). Het risico is op hoog ingeschat. Het communicatierisico, dat ook gaat over de communicatie naar de deelnemers, is beter te beheersen dan het imagerisico. De risicotolerantie is laag, communicatie en imago zijn van essentieel belang voor het belang van de deelnemers. Voor 2021 zal een nieuw pakket aan beheersmaatregelen moeten worden geïdentificeerd die gericht zijn op het minimaliseren van foutieve communicatie door het fonds en maatregelen die gericht zijn op het minimaliseren van een negatief imago.
5. Verplichtstelling: het risico dat de huidige verplichtstellingswetgeving wordt aangepast of komt te vervallen en dat de bestaande wettelijke mogelijkheid tot verplichtstelling onvoldoende gehandhaafd wordt. Het risico schatten we op hoog, zolang er nog geen nieuw pensioencontract is. De risicotolerantie is midden. We blijven in gesprek met sociale partners en de politiek.

6. Politiek risico pensioencontract: het risico dat niet tijdig een nieuw pensioencontract tot stand komt dat op maatschappelijke steun kan rekenen. Het risico is hoog, omdat er nog geen definitief voorstel voor een nieuw pensioencontract is. De risicotolerantie is midden. Om dit risico te bewaken zijn we in gesprek zijn met alle belanghebbenden. Op termijn kan het risico van hoog naar midden, afhankelijk van de ontwikkelingen rondom de concept wetgeving. Vertraging van de wetgeving is nog steeds aannemelijk. Het is mogelijk dat midden 2021 er geen nieuwe wetgeving is.
7. Product- en dienstontwikkeling: het risico dat door een niet tijdige of juist doorgevoerde ontwikkeling van producten en diensten de gewenste doelen van het pensioenfonds niet worden behaald. Dit risico is ingeschat op midden, terwijl dit risico in 2019 nog hoog was. De risicotolerantie is laag. In 2020 zijn extra maatregelen genomen zoals het opzetten van een product en services approval proces bij pensioenbeheer en het volgen van resultaten op het niveau van een klantreis. Daarmee is het risico van midden naar laag gegaan en is het risico niet meer één van de belangrijkste risico's.
8. Proces en IT: het risico dat de complexiteit van de bestaande processen en de ondersteunende IT het uitvoeren van de strategie lastig maakt. Dit risico is eerder hoog ingeschat, terwijl de risicotolerantie laag is. Het risicobeeld laat een positieve ontwikkeling zien, extra beheersmaatregelen zijn getroffen. Er is voldoende vooruitgang geboekt om het risico te verlagen van hoog naar midden.
9. Cyber crime: het risico dat IT-systemen gehackt worden, waardoor data en middelen van PFZW in verkeerde handen vallen. Dit risico is in 2020 toegevoegd. Er zijn al veel maatregelen getroffen, waardoor het risico midden is. Omdat de risicotolerantie laag is, zijn aanvullende maatregelen getroffen. Er zijn grote stappen gezet om kwetsbaarheden in het cyber defense model op te lossen.

Ontwikkelingen in 2020: strategie, COVID-19 en Gedragslijn AVG

PFZW werkt nauw samen met de uitvoeringsorganisatie. Daarom is het voor PFZW van belang dat de belangen van PFZW en die van de uitvoeringsorganisatie gelijkgericht zijn. De strategie van pensioenadministratie van de uitvoeringsorganisatie om voorbereid te zijn op de nieuwe pensioenregeling en de bijbehorende inrichting van IT-organisatie is in 2020 geïmplementeerd.

COVID-19 heeft impact gehad op de bedrijfsvoering. Het merendeel van de medewerkers van PFZW en de uitvoeringsorganisatie heeft voornamelijk thuis gewerkt. Ondanks de pandemie is de bedrijfsvoering op het gewenste niveau doorgegaan. Er zijn geen extra of bijzondere risico's opgetreden. Wat betreft de waarde van de beleggingsportefeuille was op onderdelen sprake van zeer grote fluctuaties met herstel aan het einde van het jaar. Alleen de beleggingen in vastgoed en grondstoffen, de laatste door verkoop en aankoop van andere beleggingscategorieën, bleven structureel achter.

Incidenten

De uitvoeringsorganisatie informeert ons over incidenten. Incidenten kunnen iets zeggen over de beheersing van processen en aanleiding zijn om processen te verbeteren. In 2020 heeft zich één zwaar incident voorgedaan, met een positief effect voor PFZW.

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

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft haar goedkeuring voor de activiteiten van Treasury vennootschap niet gehandhaafd waardoor bundeling van kasmiddelen voor verschillende entiteiten moest worden beëindigd. Dit heeft een ingrijpende impact gehad op processen en het beheer van het kasgeld. Verder zijn er maatregelen getroffen voor verbetering van de aantoonbaarheid van voldoen aan MIFID II-regels. Er zijn vanuit de toezichthouder geen aanwijzingen geweest in 2020.

Anti-corruptie

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

DNB-onderzoeken en selfassessments

DNB heeft in 2020 nieuwe onderzoeken uitgevoerd en een eindoordeel gegeven over eerdere onderzoeken.

Omschrijving onderzoek	Afgerond
Onderzoeken uit 2019:	
◦ Onderzoek bestuurlijke effectiviteit bij strategische besluitvorming	✓
◦ Onderzoek Infrastructuur, Asset Quality Review (AQR)	✓
◦ Onderzoek datakwaliteit	✓
Nieuwe onderzoeken in 2020:	
◦ Onderzoek uitbesteding	✓
◦ Uitvraag niet financiële risico's pensioenfondsen 2020	✓
◦ Onderzoek IT-strategie	✓
◦ Onderzoek IORP II	Loopt

Daar waar verbeteringen nodig zijn, worden die door het fonds geïmplementeerd. Er zijn geen aanwijzingen geweest in 2020.

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. Er zijn geen aanwijzingen geweest in 2020.

Autoriteit Consument en Markt

De ACM heeft geen onderzoeken gedaan bij PFZW.

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 NV (hierna: PGGM). Tussen PFZW en PGGM zijn de uitbestedingsafspraken vastgelegd in een service level agreement met daaraan gerelateerde prestatiecriteria en verantwoordingsrapportages. Het bestuur van PFZW blijft verantwoordelijk voor het geheel van beleid en uitvoering van alle activiteiten die samenhangen met de pensioenregeling en het vermogensbeheer. Het bestuur is daarnaast, ondanks de uitbesteding van de uitvoering, verantwoordelijk voor de opzet en werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen ten aanzien van de financiële verslaggeving en de niet-financiële risico's. Sommige risico's zijn niet te beïnvloeden door het bestuur zoals demografische ontwikkelingen en ontwikkelingen op de financiële markten.

Reikwijdte

Het Standaard 3402-rapport heeft betrekking op de externe financiële verslaggeving van PFZW in de vorm van de jaarrekening, de kwartaalberichten, de kwartaal- en jaarverslagstaten van het pensioenfonds aan DNB en de rapportage Z-score. De verklaring is afgegeven bij de kwaliteit van de opzet, het bestaan en de werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen over 2020. Het financiële jaarverslag is gebaseerd op een going concern-situatie en gaat uit van een continuïteit op de lange termijn in lijn met de doelstellingen van PFZW.

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

- het uitvoeren van de verplichte pensioencommunicatie
- het doorvoeren van wijzigingen in wet- en regelgeving
- het voldoen aan privacy wet- en regelgeving
- het verzorgen van de klant- en de toezichtrapportages
- het monitoren van de uitbestede diensten
- het opstellen van de ALM-nota en de ABTN
- het berekenen van de dekkingsgraad
- het uitvoeren van cyber security business continuïteitsmanagement en van fysieke toegangsbeveiliging
- het uitvoeren van incident management

Motivering reikwijdte

Voor de uitbestede dienstverlening heeft PGGM aan PFZW onder meer twee standaardrapporten, één voor pensioenbeheer en één voor vermogensbeheer, over 2020 verstrekt over de inrichting en werking van de interne beheersing en interne controle. Ieder rapport kent twee delen, te weten een 3402-deel en een 3000A-deel. Er zijn geen beperkingen geconstateerd.

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

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

Door ons te richten op de financiële verslaggevingsrisico's en niet-financiële risico's sluit het pensioenfonds aan op de maatschappelijke ontwikkelingen op het gebied van interne risicobeheersing en houdt 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 nu expliciet opgenomen in het Standaard 3000A-rapport.

Verklaring

Het bestuur van PFZW verklaart met betrekking tot de externe financiële verslaggeving dat, gegeven de hiervoor aangegeven reikwijdte van de 3402, met een redelijke mate van zekerheid de interne risicobeheersing- en controlesystemen in 2020 zodanig hebben gewerkt dat de externe financiële verslaggeving op going concern-basis over 2020 geen onjuistheden van materieel belang bevat.

Het bestuur van PFZW verklaart met betrekking tot de niet-financiële processen dat, gegeven de hiervoor aangegeven reikwijdte van de Standaard 3000A, met een redelijke mate van zekerheid de interne risicobeheersing- en controlesystemen in 2020 hebben gewerkt.

Aanpassing vanuit wet- en regelgeving

Informatieverschaffingsverordening en de Taxonomieverordening

Er zijn twee Europese verordeningen van kracht geworden: de Informatieverschaffingsverordening en de Taxonomieverordening. Deze maken onderdeel uit van een breed palet aan Europese wetgeving op het gebied van duurzaamheid en zien met name toe op transparantievereisten ten aanzien van duurzame beleggingen (informatieverschaffingsverordening) en het definiëren van milieuvriendelijke economische activiteiten. Implementatie hiervan moet in het eerste kwartaal van 2021 zijn beslag krijgen.

Wet bestuur en toezicht rechtspersonen

Op 10 november 2020 de 'Wet bestuur en toezicht rechtspersonen' aangenomen door de Eerste Kamer. Deze wet heeft gevolgen voor pensioenfondsen. Dit betreft het bestuur en toezicht bij verenigingen, coöperaties, onderlinge waarborgmaatschappijen en stichtingen. Er wordt aangesloten bij de bestaande regels voor de naamloze vennootschap en de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid.

Voor verenigingen, coöperaties, onderlinge waarborgmaatschappijen en stichtingen komt er meer duidelijkheid over:

- de mogelijkheid tot het instellen van een raad van commissarissen
- de uitgangspunten die bestuurders en commissarissen bij de vervulling van hun taak in acht moeten nemen
- de mogelijkheid tot het instellen van een monistisch (one-tier) bestuurssysteem
- de positie van bestuurders en commissarissen met een tegenstrijdig belang
- de regels over aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen
- Ook wordt de regeling voor ontslag van een stichtingsbestuurder door de rechter verduidelijkt

Verder schrijft de wet voor:

- een statutaire belet- en ontstentenisregeling voor bestuurders en commissarissen
- een regeling over meervoudig stemrecht voor bestuurders en commissarissen
- een evaluatie na vijf jaar

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 zodra deze verplicht wordt. Onduidelijk is nog wanneer.

Automatische waardeoverdracht kleine pensioenen

Sinds 1 augustus 2019 is het proces van automatische waardeoverdracht kleine pensioenen van kracht. Vanaf dat moment kunnen pensioenuitvoerders alle kleine aanspraken die op of na 1 januari 2018 zijn ontstaan automatisch overdragen.

Voor een ordentelijke overdracht van die kleine pensioenen hebben de pensioenkoepels in overleg met alle pensioenuitvoerders een plan voor een gefaseerde overdracht gemaakt. Het belangrijkste deel van dit plan is de planning waarin is vastgelegd in welke periode de individuele pensioenuitvoerders hun kleine pensioenen van vóór 2018 moeten overdragen. Het plan heeft een startdatum van 1 april 2021 en wordt door de minister van SZW vastgesteld en in de Staatcourant gepubliceerd. Daarmee heeft het plan een wettelijke basis en moeten alle pensioenuitvoerders de planning volgen.

Wet verandering koppeling AOW-leeftijd

De minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid stuurde op 8 juli 2020 de 'Wet verandering koppeling AOW-leeftijd' naar de Tweede Kamer. Met deze wet houdt de minister zich aan het principeakkoord uit juni 2019 waarin een minder snelle stijging van de AOW-leeftijd is afgesproken. In plaats van de 1-op-1 koppeling van de AOW-leeftijd aan de ontwikkeling van de levensverwachting, is de afspraak gemaakt om deze ontwikkeling met ingang van 2025 voor twee derde te koppelen aan de AOW-leeftijd.

Dit betekent dat elk jaar levenswinst zich vertaalt in gemiddeld acht maanden langer doorwerken en vier maanden langer AOW-pensioen. Voor 2025 wordt de AOW-leeftijd op 67 jaar vastgesteld. In de PFZW-regeling is als pensioenleeftijd de AOW-leeftijd gedefinieerd.

Wet verdeling pensioenrechten bij scheiding

De behandeling van het wetsvoorstel in de Tweede Kamer is in 2020 uitgesteld. PFZW monitort de ontwikkelingen en streeft naar een constructieve bijdrage in dit dossier, waarbij vooral de uitvoerbaarheid een aandachtspunt is.

Wet bedrag ineens, RVU en verlofsparen

Met dit wetsvoorstel krijgt de deelnemer vanaf 1 januari 2023 het wettelijk recht op het bedrag ineens. 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.

In het oorspronkelijke wetsvoorstel is opgenomen dat het bedrag ineens slechts op één moment uitbetaald kan worden, namelijk op de ingangsdatum van het ouderdomspensioen. Een deelnemer krijgt het wettelijk recht om op de pensioeningsdatum maximaal 10% van de opgebouwde waarde van het ouderdomspensioen, dat op dat moment ingaat, als bedrag ineens op te nemen.

De minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid heeft tijdens de behandeling in de Tweede Kamer toegezegd nog een extra keuzemogelijkheid in te voeren. Dit moet voorkomen dat de belastingheffing afhankelijk is van het moment waarop een deelnemer de AOW-leeftijd bereikt. Dit is in de Nota van wijziging geregeld. Hierin is opgenomen dat de uitbetaling van het bedrag ineens ook plaats kan vinden in het jaar ná het bereiken van de AOW-gerechtigde leeftijd. De Pensioenfederatie heeft met ondersteuning van PFZW aandacht gevraagd voor de toename in complexiteit. In een reactie op de Nota van wijziging heeft de Pensioenfederatie deze nieuwe maatregel 'bijna onuitvoerbaar' genoemd en de implementatiedatum van 1 januari 2022 'onrealistisch'.

Advies nabestaandenpensioen en uniformering partnerbegrip

De Stichting van de Arbeid publiceerde op 17 juni 2020 een advies over het nabestaandenpensioen. Dit advies is onderdeel gemaakt van de uitwerking van het pensioenakkoord zoals dat door de minister van SZW op 6 juli 2020 naar de Tweede Kamer is gestuurd. Er worden voorstellen gedaan ter verbetering van het nabestaandenpensioen, waarbij het nabestaandenpensioen wordt onderverdeeld in partnerpensioen bij overlijden na pensioendatum, partnerpensioen bij overlijden voor pensioendatum en wezenpensioen.

De minister van SZW is van mening dat het voor deelnemers en hun partners duidelijker is om een uitgebreide wettelijke definitie van het te hanteren partnerbegrip op te nemen.

De minister van SZW wil de voorgestelde wijzigingen in werking laten treden op 1 januari 2022. Hij is van plan om samen met de Pensioenfederatie en het Verbond van Verzekeraars de nieuwe vormgeving in 2021 verder uit te werken. In die fase en in een latere fase van consultatie voor gewijzigde wetgeving levert PFZW input. Daarbij wordt gekeken naar de verdere invulling van een gestandaardiseerde regeling (onder andere hoogte dekking, maatwerk in de hoogte van de uitkering, welke voorzieningen bij einde dienstverband, de transitie van reeds opgebouwd partnerpensioen naar de nieuwe regeling).

Uitbesteding

Uitbesteding beleidsadvisering en bestuursondersteuning

Bij de reguliere uitdagingen als gevolg van veranderde wet- en regelgeving voor het fonds was in 2020 de oriëntatie op het toekomstige pensioenstelsel een belangrijk aandachtspunt. Na het in 2019 overeengekomen pensioenakkoord tussen het kabinet en de werknemers- en werkgeversorganisaties is aan de hand van diverse themasessies een beeld gevormd van de kwaliteit en toepasbaarheid van de nieuwe pensioenregelingsoorten die sociale partners en de overheid hebben gedefinieerd.

Om de gewenste wendbaarheid verder te ontwikkelen is in 2020 het proces van monitoring, evaluatie en wijziging van bestaande producten en/of services gestroomlijnd en ingevoerd. De nieuwe procesvoering is gebaseerd op multidisciplinair werken en op het mandateren van klantreizen in de pensioenuitvoering.

De besturing van PFZW is verbeterd door het invoeren van dashboarding. Het bestuur heeft nagenoeg realtime inzicht in de financiële en uitbestede dienstverlening. In het komende jaar zal deze verbeterde informatievoorziening het nieuwe governance model van PFZW steeds beter gaan ondersteunen.

Uitbesteding Pensioenbeheer

De uitbesteding voor de dienstverlening van Pensioenbeheer is ingericht op klantreizen. Eind 2020 zijn voor het onderdeel klantbediening in totaal 19 mandaten afgesloten.

Een mandaat vormt een vastomlijnd kader waarbinnen de uitvoering en het continu verbeteren van de uitvoering plaatsvindt. Binnen het gestelde mandaat zijn de klantreiseigenaren vrij om de dienst maximaal te optimaliseren en te richten op de behoefte van deelnemers en werkgevers. Het pensioenfonds blijft daarbij maximaal in control doordat volledige transparantie via dashboarding is bereikt. Van iedere klantreis zijn de tevredenheid, gemak, prestaties en kosten inzichtelijk.

Voor sociale partners zijn de eerste stappen gezet om de klantbediening naar dit principe in te richten.

In 2021 zullen de voorbereidingen worden getroffen voor de hercontractering van de dienstverlening voor een periode van vijf jaar.

Uitbesteding vermogensbeheer

De dienstverlening vanuit vermogensbeheer verloopt ondanks het coronavirus naar wens. De rendementen zijn goed, maar kunnen de lagere rentestand niet compenseren. Net als pensioenbeheer is vermogensbeheer begonnen zich voor te bereiden op het nieuwe pensioenakkoord. Het administratiesysteem is toekomstvast gemaakt zodat een nieuwe regeling uitgevoerd kan worden.

In 2020 is de hercontractering voor vermogensbeheer afgerond. De nieuwe overeenkomst geldt voor een duur van zes jaar.

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 2020 heeft PFZW in zijn rol als hoedster goedkeuring gegeven op de (her)benoeming van de voorzitter en twee leden tot lid van het coöperatiebestuur. Daarnaast heeft PFZW ingestemd met een 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

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

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

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

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

In 2020 is dit beleid ongewijzigd.

Sustainable Tax 2020

Maatschappelijk verantwoord fiscaal opereren

Belastingen zijn belangrijk voor de financiering van de collectieve uitgaven in de samenleving zoals gezondheidszorg, onderwijs en infrastructuur. Ook de belastingbetaler heeft hierin een verantwoordelijkheid en PFZW gaat hier bewust mee om.

PFZW is vrijgesteld van Nederlandse vennootschaps- en dividendbelasting. Ook de premies voor de pensioenopbouw zijn niet belast. Uiteindelijk wordt belasting geheven over de pensioenuitkering wanneer de deelnemer deze ontvangt. Het pensioenfonds is de inhoudingsplichtige van deze belasting. Hierdoor is het pensioen van de deelnemer maar één keer aan Nederlandse belastingheffing onderworpen. PFZW belegt niet alleen in Nederland, en andere landen passen niet altijd een vrijstelling toe voor buitenlandse pensioenfondsen. Dit leidt tot (economische) dubbele heffing voor de deelnemers van PFZW. Beleggingsstructuren kunnen worden gebruikt om (economische) dubbele belastingheffing voor het pensioenfonds en de deelnemers te vermijden. PFZW gaat hier op basis van zijn kernwaarden verantwoord mee om en kijkt naar de letter en de geest aan de fiscale wet- en regelgeving. Maatschappelijk verantwoord fiscaal gedrag zal naar de mening van PFZW de voorspelbaarheid van fiscale risico's en daarmee de stabiliteit van de beleggingsopbrengsten op de lange termijn ondersteunen.

In de [PGGM Sustainable Tax Position Paper](#) van onze uitvoeringsorganisatie zijn fiscale aandachtsgebieden en beginselen uitgewerkt. Dit is onze gezamenlijke visie op maatschappelijk verantwoord fiscaal gedrag, en dit document is afgeleid van het fiscaal beleid van PFZW. De fiscale beginselen gaan in op veel voorkomende fiscale situaties in onze (beleggings)praktijk.

Regelmatig ontbreekt het PFZW aan doorslaggevende invloed op het fiscaal beleid van de partijen in de beleggingsketen en de ondernemingen waarin wordt belegd. Samen met onze uitvoeringsorganisatie zoeken we naar manieren om het bewustzijn en het fiscale gedrag van deze partijen positief te veranderen. Over dit onderwerp zijn we voortdurend in overleg met onze nationale en internationale collega pensioenfondsen.

Binnen de beleggingssector wordt regelmatig gebruik gemaakt van zogeheten laag belaste jurisdicties (vaak ook aangeduid als 'offshore jurisdicties'). Onder andere de EU en Nederland hebben de laatste jaren bepaalde jurisdicties op een zwarte lijst gezet. PFZW volgt de ontwikkelingen omtrent deze zwarte lijsten op de voet. Bij de structurering wordt gebruik van dergelijke laag belaste jurisdicties vermeden. Hiervan kan worden afgeweken als het gebruik in lijn is met het doel en de strekking van de toepasselijke fiscale wet- en regelgeving van alle relevante landen in de beleggingsstructuur (inclusief een bestendige gedragslijn van de belastingdienst). Van een andere uitzondering is sprake als het behalen van een belastingvoordeel niet één van de voornaamste redenen voor het gebruik van zo'n jurisdicties is (op basis van de Principal Purpose Test zoals geformuleerd in OECD context).

Het is belangrijk voor PFZW om een bijdrage te leveren aan de ontwikkeling van een uniform, eenvoudig en eerlijk internationaal fiscaal systeem voor pensioenfondsen. De uitvoeringsorganisatie heeft in 2020 het Capital Markets Union (onderdeel bronbelastingen) van de EU gevolgd en deelgenomen aan de openbare consultatie van het Global Anti-Base Erosion Proposal ('GloBE') – Pillar Two initiatief van de OECD.

Op weg naar 2025

Op weg naar 2025.....	77
Meerjarenbeleidsplan 2020 – 2025.....	78
Speerpunt 1: Toekomstbestendig maken van ons markt- en productbeleid	79
Speerpunt 2: Vergroten vertrouwen in het pensioenfonds	82
Speerpunt 3: Vergroten van onze verantwoordelijkheid naar de samenleving.....	86
Speerpunt 4: Vergroten van de wendbaarheid van de dienstverlening	93

Op weg naar 2025

PFZW zet in op vier speerpunten om de ambitie en doelen naar 2025 te realiseren:

1. Toekomstbestendig markt- en productbeleid
2. PFZW als natuurlijke partner in de sector zorg en welzijn
3. Versterken van verantwoordelijkheid naar de samenleving
4. Vergroten van de wendbaarheid van onze dienstverlening

In het nieuwe pensioenstelsel wordt de doorsneesystematiek afgeschaft en krijgen pensioenuitvoerders de keuze tussen twee varianten: het nieuwe pensioencontract en de verbeterde premieregeling. Nadat de contouren van de twee type premieregelingen duidelijk werden, startte PFZW met een bestuurlijk traject om één van de twee type contracten te kunnen invoeren. Uiterlijk 1 januari 2026 moet de PFZW pensioenregeling zijn aangepast.

Voor wat betreft speerpunt 2 zetten we vooral in op de optimalisatie van onze dienstverlening in klantreizen. We kennen voor deelnemers dertien klantreizen. Denk bijvoorbeeld aan nieuwe baan, verhuizen en scheiden. We vragen onze deelnemers voortdurend om feedback en gebruiken die voor aanpassing van de klantreizen. Ook in de bediening richting werkgevers werken we steeds meer in klantreizen. We wisten diverse verbeteringen te realiseren in de dienstverlening aan werkgevers.

Speerpunt 3 gaat over de keuzes die PFZW maakt bij vermogensbeheer. In 2020 hebben we gekeken naar het beleggingsbeleid voor de komende jaren. Het uitgangspunt hierbij is een zo goed mogelijk renderende portefeuille die meer positieve impact heeft op de leefomgeving en die leidt tot meer relevantie voor de deelnemers. Om dat te bereiken wordt er de komende tijd onder andere gekeken naar een verdere verhoging van de beleggingen in private markten.

Bij het vergroten van de wendbaarheid van onze dienstverlening (speerpunt 4) leggen we nu en in de toekomst de nadruk op het verlagen van de uitvoeringskosten per deelnemer, het toekomstbestendig maken van de pensioenadministratie en het tijdig, efficiënt en effectief inspelen op actuele ontwikkelingen. Onze producten en processen moeten eenvoudiger en sneller schaalbaar worden en voorbereid zijn op meer keuzemogelijkheden. Er zijn in 2020 diverse innovatieprojecten gestart om deze ontwikkeling te versnellen.

Meerjarenbeleidsplan 2020 – 2025

In 2019 hebben we het PFZW Meerjarenbeleidsplan 2020-2025 Zorgen voor Elkaar, Goed pensioen, vitale sector en duurzaam beleggen uitgebracht. In het plan zijn onze missie, ambitie en kernwaarden opgenomen.

In de komende jaren gaan we het meerjarenbeleidsplan implementeren. PFZW zet in op vier speerpunten om de ambitie en doelen op de route naar 2025 te realiseren:

1. Toekomstbestendig markt- en productbeleid
2. PFZW als natuurlijke partner in de sector zorg en welzijn
3. Versterken van verantwoordelijkheid naar de samenleving
4. Vergroten van de wendbaarheid van onze dienstverlening

Het volledige beleidsplan met de ambitie en doelen is [hier](#) te raadplegen.

Speerpunt 1: Toekomstbestendig maken van ons markt- en productbeleid

Doelstellingen voor 2020

Het speerpunt 'Toekomstbestendig maken van ons markt- en productbeleid' kende in 2020 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

Robuust pensioenproduct gebaseerd op collectiviteit en solidariteit

Uitwerking pensioenakkoord

In het pensioenakkoord uit 2019 zijn de gezamenlijke doelen en randvoorwaarden van kabinet en sociale partners vastgelegd. Dit akkoord is in 2020 verder uitgewerkt door een stuurgroep bestaande uit sociale partners, het kabinet en vijf adviserende leden. PFZW is in faciliterende zin en in samenwerking met enkele andere grote pensioenfondsen hierbij betrokken geweest. Dit heeft geleid tot de hoofdlijnennotitie, die de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid op 22 juni 2020 aan de Tweede Kamer stuurde, waarin de afspraken uit het pensioenakkoord nader zijn uitgewerkt.

Daarmee is de weg vrijgemaakt om de afspraken in wetgeving te verankeren. In het nieuwe pensioenstelsel wordt de doorsneesystematiek afgeschaft en krijgen pensioenuitvoerders de keuze tussen twee typen premieregelingen: het nieuwe pensioencontract en de verbeterde premieregeling. Het kabinet en sociale partners gaan ervan uit dat beide regelingen zonder meer voor verplichtstelling in aanmerking komen. Het streven is erop gericht om in 2021 het wetsvoorstel bij de Tweede Kamer in te dienen, zodat het aangepast wettelijk kader per 1 januari 2022 in werking kan treden. Dit nieuwe kader is uiterlijk per 1 januari 2026 op alle pensioenregelingen bij alle pensioenuitvoerders van toepassing.

Nadat de contouren van de twee typen premieregelingen duidelijk werden, startte PFZW in het vierde kwartaal met een bestuurlijk traject om één van de twee typen contracten te kunnen invoeren. Dit is een meerjarig traject waarbij uiterlijk 1 januari 2026 de PFZW pensioenregeling is aangepast.

In dit bestuurlijk traject moet rekening gehouden worden met een wettelijk transitiekader dat sociale partners en pensioenuitvoerders wijst hoe zij de overstap van de huidige regeling naar de nieuwe regeling zorgvuldig en evenwichtig kunnen maken. Daarvoor moeten zij een transitie-, implementatie- en communicatieplan opstellen.

Geconsolideerde sector: één pensioenfonds voor gehele sector zorg en welzijn

PFZW ambieert één pensioen voor alle werkkenden in de sector zorg en welzijn om onderlinge concurrentie op arbeidsvoorwaarde te voorkomen. Om die reden staat PFZW open voor nieuwe aansluitingen vanuit inkomende collectieve waardeoverdrachten, mits deze op geen enkele wijze ten koste gaan van het opgebouwde vermogen van de deelnemers en mits deze geen complexiteit in de uitvoering met zich meebrengen. In 2020 hebben er geen nieuwe aansluitingen plaatsgevonden vanuit inkomende collectieve waardeoverdrachten.

Zzp-oplossing: één pensioen voor alle werkkenden in de sector zorg en welzijn

PFZW diende begin 2020 een voorstel in bij het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) voor het uitvoeren van een pilot in de cultuurbranches. Dit voorstel is samen met sociale partners in de cultuurbranches tot stand gekomen. In de pilot kunnen zzp'ers op vrijwillige basis meedoen aan de pensioenregeling van PFZW. Omdat een vrijwillige aansluiting bij een bedrijfstakpensioenfonds wettelijk nu niet mogelijk is, hebben de sociale partners en PFZW aan SZW gevraagd via een experimenteerwet tijdelijk juridische ruimte te bieden. Als SZW hiermee instemt zal gedurende een pilotperiode onderzocht worden of het geboden pensioenproduct leidt tot daadwerkelijke deelname aan de PFZW-regeling. SZW heeft het voorstel van PFZW, samen met voorstellen van andere pensioenaanbieders, in beraad. Inmiddels is duidelijk dat de voorgestelde experimenteerwetgeving beperkte ruimte biedt. Zo is het verzoek van een aantal andere pensioenfondsen tot automatische deelname met de mogelijkheid er uit te stappen, vooralsnog niet toegestaan. En is het verzoek van PFZW om meer flexibiliteit ten aanzien van de premie-inleg, evenmin goedgekeurd. Bovendien lijkt het er op dat definitieve wetgeving niet eerder dan 1 januari 2022 gereed zal zijn.

Vereenvoudiging en uniformering van de huidige pensioenregeling

In 2020 is per kwartaal één pensioenproduct in de pensioenregeling geanalyseerd, om te bezien of deze vereenvoudigd kan worden. De analyse heeft plaatsgevonden over het arbeidsongeschiktheidspensioen, het partnerpensioen, het nettopartnerpensioen en de vrijwillige voortzetting van de deelneming. De analyse voor het product vrijwillige voortzetting wordt begin 2021 voltooid, de overige analyses hebben niet geleid tot een vereenvoudiging van de producten zelf. Voor het partnerpensioen en het nettopartnerpensioen worden de uitkomsten nogmaals bezien in samenhang met de uitkomsten van de wettelijke herziening van het nabestaandenpensioen. De verwachting is dat de wettelijke wijzigingen van het nabestaandenpensioen per 1 januari 2022 in werking treden.

Ook is de zoektocht naar een vereenvoudigde inrichting van pensioenproducten en klantbediening in de IT-systemen vervolgd. Dit is een meerjarig traject en loopt in 2021 door.

STAR-aanvalsplan beperken witte vlek

De Stichting van de Arbeid (STAR) publiceerde in juni 2020 het 'aanvalsplan witte vlek pensioenen'. Het rapport is onderdeel gemaakt van de uitwerking van het pensioenakkoord zoals dat door de minister van SZW op 6 juli 2020 naar de Tweede Kamer is gezonden. In het aanvalsplan worden 22 acties voorgesteld om de witte vlek (het aantal werknemers dat geen pensioen opbouwt) te verkleinen. De acties stimuleren ten eerste het verbeteren van de bewustwording van het belang van pensioenopbouw en het toegankelijker maken voor kleine werkgevers om een pensioenregeling voor werknemers te treffen. Ten tweede hebben verschillende acties als doel om de implementatie en uitvoering van de verplichtstelling te verbeteren. PFZW heeft de laatste jaren een aantal maatregelen genomen die in lijn liggen met de aanbevelingen die de STAR doet.

Nieuwe pensioenregeling ontwikkeling in 2020 en vooruitblik 2026

Vorbereiding op de komst van een nieuwe pensioenregeling

Het bestuur heeft zich intensief voorbereid op de komst van de nieuwe pensioenregeling. De bestuurlijke werkgroep toekomst pensioenstelsel hield gedurende het jaar de ontwikkelingen in de opmaat naar de uitwerking van het Pensioenakkoord nauwlettend in de gaten. Nadat de uitwerking in de zomer bekend werd, is een planning opgesteld zodat het bestuur zich in het najaar verder kon verdiepen in de beide nieuwe pensioencontracten. Per onderdeel is een themasessie ingericht. Dit liep uiteen van algemene aspecten zoals de verschillen en overeenkomsten tussen beide pensioencontracten tot aan specifieke aspecten zoals het toedelingsmechanisme van rendement, de solidariteitsreserve, de leenrestrictie en de keuzevrijheid. Ook kwamen de uitkeringsfase en het beleggingsbeleid aan bod. Verder was er aandacht voor de transitiefase en het invaren.

De verdieping zou in het eerste kwartaal van 2021 afgerond moeten zijn. Enerzijds vormt deze kennis, informatie en inzichten een belangrijke basis voor de fase van opdrachtaanvaarding. Anderzijds wordt deze kennis overgedragen aan sociale partners, die uiteindelijk moeten kiezen voor het type pensioenregeling en het al dan niet invaren van de oude rechten.

Internetconsultatie Wet toekomst pensioenen

Op 16 december 2020 werd de internetconsultatie Wet toekomst pensioenen (Wtp) opengesteld. Dit is een belangrijke stap in de uitwerking van het Pensioenakkoord in conceptwetgeving voor twee nieuwe pensioenregelingen: het nieuwe pensioencontract en de doorontwikkeling van de wet verbeterde premierregeling. PFZW heeft de conceptwetgeving geanalyseerd om een reactie voor te bereiden. Daarbij heeft PFZW zowel een eigenstandige reactie voorbereid als bijgedragen aan de reactie namens de Pensioenfederatie. Deze consultatie sloot op 12 februari 2021.

Speerpunt 2: Vergroten vertrouwen in het pensioenfonds

Doelstellingen voor 2020

Het speerpunt 'Vergroten van het vertrouwen in ons pensioenfonds' kende in 2020 de volgende drie doelen:

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

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

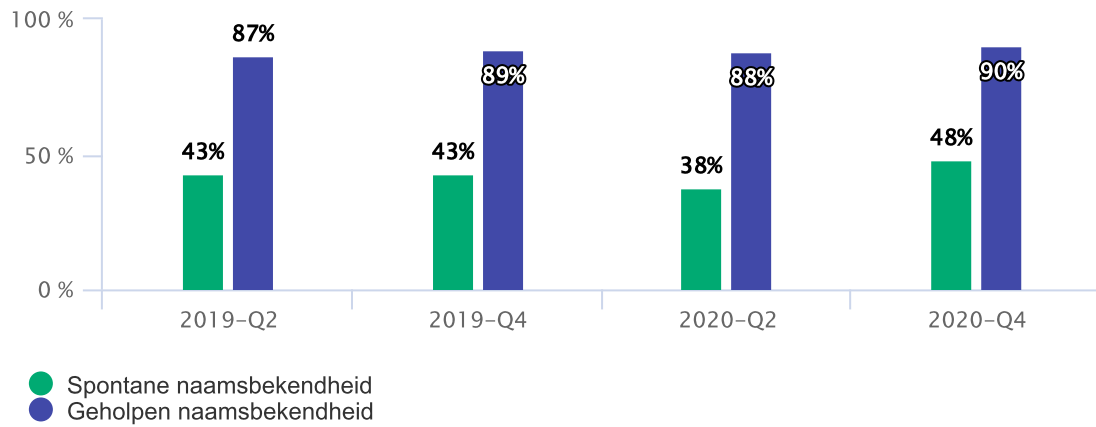
Net als in voorgaande jaren hebben we ook in 2020 invulling gegeven aan onze betrokkenheid bij de sector. Het platform Betere Wereld is inmiddels uitgegroeid tot een blijvende plek waar we zorg- en welzijnprofessionals informeren, inspireren en motiveren om aan de slag te gaan met hun eigen vitaliteit. Zeker in 2020 was hier veel behoefte aan.

Op het gebied van duurzaam beleggen presenteerden wij ons beleid voor de komende jaren: in een wereld die nog lang niet duurzaam en klimaatneutraal is, willen we onze beleggingen waar mogelijk verder verduurzamen zónder dat het ten koste gaat van het rendement. Ook de uitdagingen die we hebben bij het realiseren van een goed pensioen zijn we in 2020 helder blijven uitdragen. In de wekelijkse blog van directeur PFZW Peter Borgdorff is daar de afgelopen jaren aandacht voor gevraagd.

Rond belangrijke beleidskeuzes halen we niet alleen input op bij de bestuurlijke vertegenwoordigers maar ook rechtstreeks bij de deelnemers. Zo voerden we dit jaar onder zorg- en welzijnsprofessionals een onderzoek uit naar de behoeftes rondom duurzaamheid en duurzaam beleggen en vroegen we gepensioneerden naar hun wensen ten aanzien van het spreiden van een eventuele verlaging.

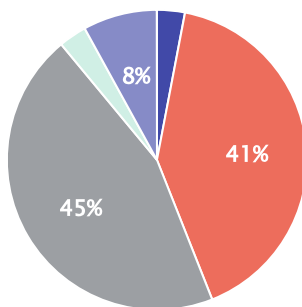
Naamsbekendheid PFZW

(n = 265, 2020-Q4)



Vertrouwen deelnemers in PFZW

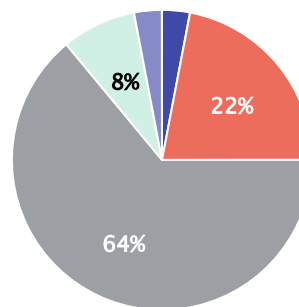
(n = 977, 2020 Q4)



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

Vertrouwen werkgevers in PFZW

(n = 211, 2020 Q3)



- Zeer weinig vertrouwen: 0%
- Weinig vertrouwen: 3%
- Niet veel, maar ook niet weinig vertrouwen: 22%
- Veel vertrouwen: 64%
- Zeer veel vertrouwen: 8%
- Weet niet/geen mening: 3%

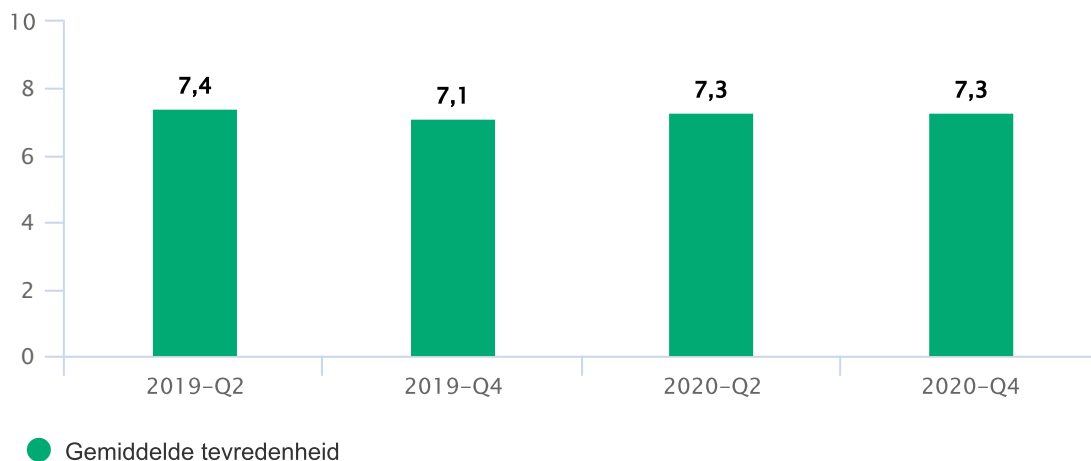
Onze klantbediening en services richting deelnemers zijn relevant en we bieden een maximale klantbeleving

Gemiddeld bouwt een deelnemer 27 jaar pensioen bij PFZW op, voordat wij de eerste uitkering doen. De pensioenreis start op het moment dat de deelnemer begint met opbouwen. Binnen de pensioenreis kent PFZW dertien klantreizen. Dat zijn momenten waarop pensioen in meer of mindere mate relevant is. Denk bijvoorbeeld aan nieuwe baan, verhuizen en scheiden. Binnen een klantreis kijken we welke acties er nodig zijn van ons of van de deelnemer en hoe we het contact kunnen optimaliseren. We vragen onze deelnemers voortdurend om feedback en gebruiken die voor aanpassing van de klantreizen. Dit resulteert in continu verbeteren van de service. De volgende verbeteringen zijn in 2020 gerealiseerd:

- PFZW is aangesloten op het platform Mijnwaardeoverdracht.nl. Hiermee maken we het deelnemers die nieuw zijn bij PFZW en deelnemers die de sector verlaten en elders pensioen gaan opbouwen makkelijker hun pensioen bij elkaar te houden.
- In de Toekomstverkenner kan een deelnemer berekenen wat de financiële gevolgen zijn van minder werken, zowel nu als later.
- Op MijnPFZW.nl laten we zien wat de deelnemer zelf aan premie heeft betaald en wat zijn werkgever heeft betaald. Ook laten we zien hoeveel dat ongeveer oplevert (de pensioenaangroei x het aantal te verwachten uit te keren jaren).
- Het proces 'met pensioen gaan' wordt steeds verder geautomatiseerd; ook 'vervroegd met pensioen gaan' kan nu voor een groot aantal deelnemers al volledig geautomatiseerd.
- We hebben videovoortlichting geïntroduceerd voor deelnemers die persoonlijke begeleiding wensen rond het aanvragen van het pensioen.

Tevredenheid deelnemers over PFZW

(n = 977, 2020-Q4)



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

Ook in de bediening richting werkgevers zoeken we continu naar verdere verbetering. Hoe maken we het aanleveren van gegevens makkelijker, de overzichten en nota's begrijpelijker, het aansluiten bij PFZW een positieve ervaring? We wisten diverse verbeteringen te realiseren:

- Nieuwe werkgevers informeren we actiever over het afronden van het aansluitproces. Werkgevers weten dat het aanmelden van medewerkers is gelukt en dat ze een factuur kunnen verwachten. Ook worden ze niet meer verrast dat PFZW hun medewerkers informeert over het pensioen.
- Werkgevers kunnen inloggen op de factuur met iDEAL.
- De facturen zijn verbeterd op begrijpelijkheid en de informatie over de betalingsregeling via Mijn Organisatie is verbeterd. Daardoor heeft de werkgever een beter inzicht in wat openstaat en welke mogelijkheden er zijn voor een betalingsregeling.
- We koppelen alle werknemersgegevens die opvallend zijn terug met een zogenoemde profielkaart. Daarmee het is voor de werkgever duidelijker welke data nog moet worden aangeleverd of in welke data PFZW bijzonderheden heeft waargenomen die door de werkgever moeten worden gecheckt.
- Voor de HR-professional hebben we een e-learning ontwikkeld waarmee de medewerker op een speelse manier kennis krijgt over het pensioenstelsel, de PFZW-regeling en bijbehorende mogelijkheden.
- Het HR-dataportaal is gereed. Werkgevers krijgen op een makkelijke en toegankelijke manier inzicht in hun eigen instroom-, doorstroom- en uitstroomdata, kunnen benchmarken binnen hun sector en regio en hebben de mogelijkheid de effecten van scenario's door te rekenen. Met als extra optie de data te koppelen aan de verzuimdata van onderzoeksbureau Vernet en ook te analyseren op functieniveau.

Ontwikkeling Pensioenchecker

Deelnemers van pensioenfondsen worden op allerlei verschillende manieren geïnformeerd over hun pensioen. Verschillende branchepartners staken de koppen bij elkaar om meer eenvoud en eenheid aan te brengen in pensioeninformatie voor iedereen die in Nederland pensioen opbouwt bij een pensioenfonds. Het resultaat: een innovatieve app waarmee mensen op een laagdrempelige manier kennis kunnen maken met hun pensioen. PFZW leverde samen met de uitvoeringsorganisatie een belangrijke bijdrage aan het realiseren van de app.

PFZW Datadiensten partner van VWS

In juli 2020 sloot PFZW een partnership met het ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport (VWS) voor de levering van arbeidsmarktdata. VWS zet deze in voor de Arbeidsmarkt Zorg en Welzijn (AZW), de regionale werkgeversverenigingen en het coronadashboard.

Op het coronadashboard werden de belangrijkste data van de epidemie verzameld. Zo was bijvoorbeeld te zien hoeveel uren alle IC-verpleegkundigen werkzaam waren, naast een vergelijking tussen de regio's.

PFZW draagt hierdoor ook bij aan het versterken van de informatie van AZW, een samenwerkingsverband van onder andere sociale partners in de zorg. Regio-organisaties en werkgeversverenigingen maken ook gebruik van de arbeidsmarktdata. Op het gebied van arbeidsmarktdata krijgt PFZW hierdoor extra verbinding met werkgevers.

Met het leveren van deze diensten draagt PFZW zoveel mogelijk bij aan oplossingen voor de vraagstukken waar de sector voor staat. Daarmee vergroten we onze relevantie voor de sector.

Speerpunt 3: Vergroten van onze verantwoordelijkheid naar de samenleving

Beleggingsbeleid 2025

In 2020 hebben we in het project 'Beleggingsbeleid 2025' gekeken naar het beleggingsbeleid voor de komende jaren. Hierbij staan de volgende drie pijlers centraal:

1. een zo goed mogelijk renderende portefeuille
2. een portefeuille die meer positieve impact heeft op de leefomgeving door verder te verduurzamen
3. een portefeuille die leidt tot meer relevantie voor de deelnemers

Zo is in het kader van de eerste pijler gekeken naar mogelijkheden om het verwacht rendement op de beleggingen te verhogen zonder dat hierbij meer beleggingsrisico genomen wordt. Daarbij is vooral gekeken naar de mogelijkheden om de komende jaren meer in private markten zoals private equity, infrastructuur en hypotheeklen te beleggen. Hoewel de uiteindelijke allocatie elk jaar wordt vastgesteld, ligt een verdere verhoging van de beleggingen in private markten in de lijn der verwachting.

Doordat we geld voor langere tijd weg kunnen zetten én vanwege de omvang van ons belegd vermogen zijn we in staat om in markten te beleggen waar lang niet iedereen toegang tot heeft. Hierdoor ligt het verwacht rendement op deze beleggingen iets hoger. Tegelijkertijd kennen dergelijke beleggingen ook nadelen die bij het besluit mee in overweging zijn genomen. Je kunt langere tijd niet aan je geld komen en de beleggingen zijn vaak complexer dan beursgenoteerde beleggingen. Dit laatste zorgt er voor dat de wetgever eist dat voorzichtig met dergelijke beleggingen wordt omgesprongen.

Een andere belangrijke pijler in het Beleggingsbeleid 2025 is een verdere aanscherping van de duurzaamheidsdoelen voor de komende jaren, verdeeld over doelen die een meer leefbare wereld als uitgangspunt nemen en doelen die juist meer betrekking hebben op de eigen portefeuille.

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

Het nieuwe duurzaamheidsbeleid is hier te vinden. Daarbij is voor het focusgebied Klimaat een aparte strategie opgesteld die bij moet dragen aan ons doel van een klimaatneutrale beleggingsportefeuille in 2050. In onderliggende paragrafen gaan we verder in op de door ons behaalde resultaten in het afgelopen jaar.

Resultaten duurzaam beleggen 2020

Aandachtsgebieden

Klimaat en milieu



Water



Voedsel



Gezondheid



Mensenrechten



Goed ondernemingsbestuur



Stabiel financieel stelsel



Instrumenten





Beleggen in Oplossingen



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

€ 19,8 miljard van € 20 miljard

Nieuw in 2020: **€ 2,8 miljard**

Aandachtsgebied	Belegd in € (mld)	Nieuw belegd in 2020 in € (mld)	Impact over 2019 ¹
Klimaat en milieu 	9,8	1,5	O.a. 10,2 miljoen ton CO ₂ vermeden. De vermeden CO ₂ -uitstoot staat gelijk aan de gemiddelde CO ₂ -uitstoot van meer dan 440.000 huishoudens per jaar.
Water 	1,8		O.a. 330 miljoen m ³ water behandeld. Het aantal liter gezuiverd water staat gelijk aan gemiddeld 5,0 miljard keer douchen.
Voedsel 	3,5	0,5	O.a. 26 ton rendementsverbetering. Dit staat gelijk aan 1080 vrachtwagens gevuld met voedsel.
Gezondheid 	4,6	0,7	105 miljoen patiënten voorzien van behandeling.
Overig	0,1		

ESG-integratie



Opdracht: CO₂-voetafdruk van de beleggingsportefeuille gehalveerd in 2020

Nulmeting op 31-12-2014 in de aandelenportefeuille: relatieve CO₂-voetafdruk = 339 ton CO₂ per miljoen dollar bedrijfsomzet.

Eindstand: Op 31-12-2020 is de relatieve CO₂ voetafdruk = 152 ton CO₂. Dit is een vermindering van 53%.

Engagement



Dialogo gevoerd met 119 ondernemingen en 2 marktpartijen

> **18** resultaten bij ondernemingen

> **0** resultaten bij marktpartijen

Stemmen



Op 5.364 aandeelhoudersvergaderingen gestemd

57.853 uitgebrachte stemmen

Juridische procedures



€ 793.208,44 aan beleggingsverlies is verhaald door juridische procedures

Uitsluitingen



Totaal: 99 ondernemingen en staatsobligaties van 12 landen

1: De impact is gemeten voor de beleggingen per ultimo 2019. Van de BIO beleggingen eind 2019 is van 75% van het aantal beleggingen de impact berekend. De gerapporteerde impact data is een combinatie van gepubliceerde data van bedrijven, alsmede impact data gebaseerd op impact modellen welk een schatting zijn op basis van deze modellen.

Doelstellingen 2020

Zonder concessies te doen aan rendement en risico's streefde PFZW in 2020 voor het speerpunt 'Vergroten van onze verantwoordelijkheid naar de samenleving' de volgende drie doelstellingen na:

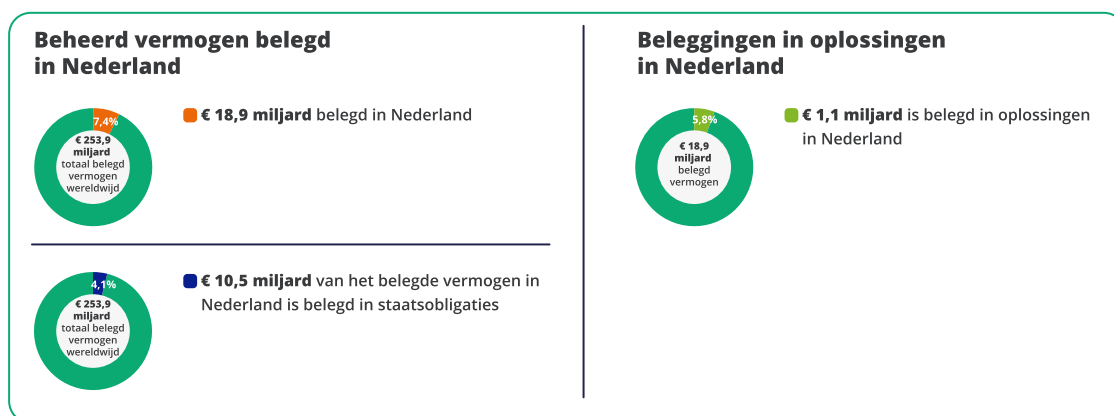
1. Het vergroten van onze aanwezigheid in Nederland.
2. Het oplossen van de financieringsvraagstukken in de sector zorg en welzijn door beleggen.
3. Het verduurzamen van de beleggingsportefeuille.

Het vergroten van de aanwezigheid in Nederland

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

De beleggingen in Nederland, inclusief staatsobligaties en exclusief kasmiddelen, bedroegen in 2020 € 18,9 miljard. Dit is 7,4% van het belegd vermogen. Zonder staatsobligaties belegt PFZW circa € 8,4 miljard in Nederland. Dat is 3,3% (2019: 3,0%) van het belegd vermogen.

Aandachtsgebieden



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

Wereldwijd belegt PFZW € 13,2 miljard van zijn vermogen in de zorgsector. Dit is 5,2% van het belegd vermogen. De doelstelling is binding met de sector zorg en welzijn. Daartoe gaat PFZW met de sector in gesprek over vraagstukken. Verder wordt er bijgedragen aan oplossingen voor de sector binnen de beleggingsportefeuille.

Het verduurzamen van de beleggingsportefeuille

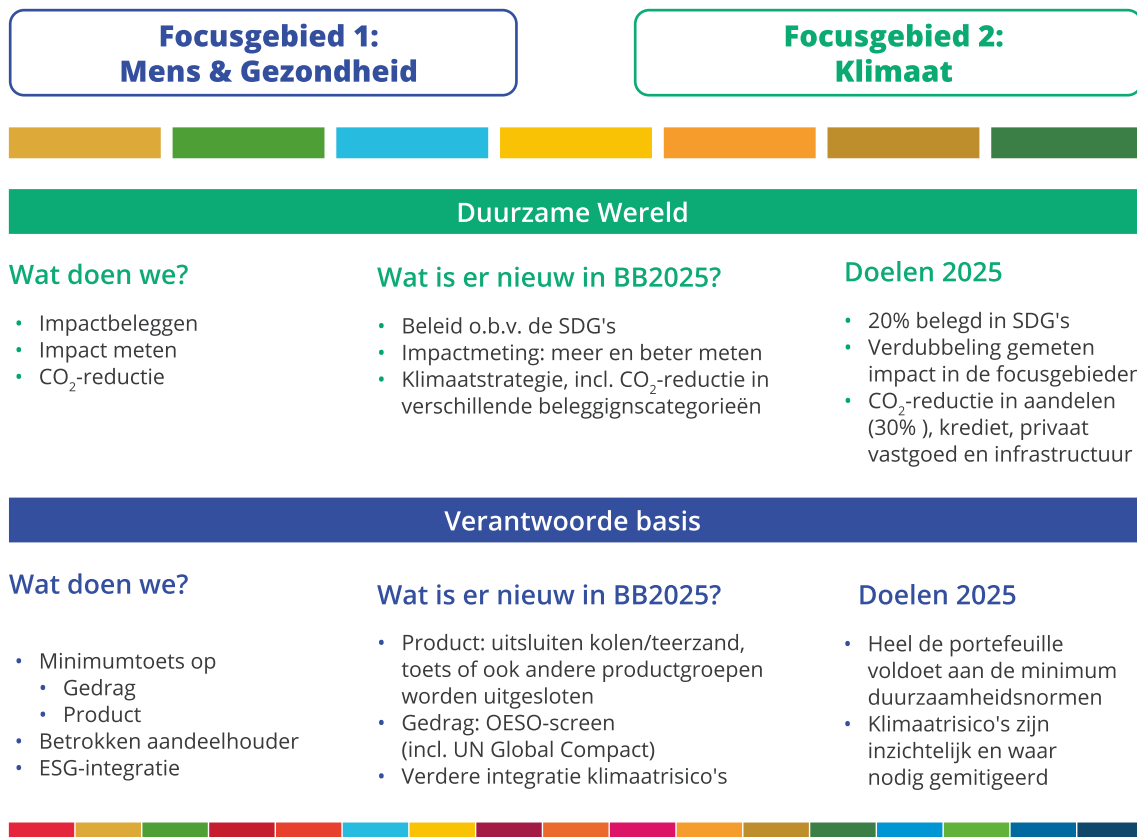
De primaire verantwoordelijkheid van PFZW is de zorg voor een goed pensioen - nu en in de toekomst. PFZW wil deelnemers een goed pensioen bieden in een leefbare omgeving. Het duurzaamheidsbeleid is gericht op deze missie. Niet alleen voor nu, maar zeker ook voor de verre toekomst. In onze lange termijn visie sluiten we hierbij aan bij de visie van de Verenigde Naties. Deze stelt dat voor een leefbare, duurzame wereld in alle zeventien duurzame ontwikkelingsdoelen, ofwel sustainable development goals (SDG's), behaald moeten zijn.

Onze langetermijnvisie is ambitieus en daarom is het belangrijk om de komende jaren al de nodige inspanningen te verrichten die ons dichterbij het einddoel brengen. Maar we kunnen in het Beleggingsbeleid 2025 voortbouwen op de initiatieven die eerder zijn ontplooid in het kader van het Beleggingsbeleid 2020, waarbij we de genoemde SDG's als uitgangspunt nemen. Hierbij willen we ons extra inzetten voor zeven SDG's die passen onder de twee belangrijkste focusgebieden van onze deelnemers: Mens & Gezondheid, en Klimaat. Lees meer over onze beleggingen die de SDG's ondersteunen in het Duurzaam beleggen jaarbericht 2020.

We maken in het beleid daarbij onderscheid tussen een 'Verantwoorde basis' en een 'Duurzame wereld'.

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. De komende jaren zal hierbij worden onderzocht of we de genoemde eisen verder aan kunnen scherpen, zonder dat dit ten koste gaat van het verwachte rendement-risicoprofiel van de portefeuille.

In de Duurzame wereld gaan we de negatieve impact van beleggingen verder verkleinen en de positieve impact vergroten. We doen dit door anders te beleggen (verschuiven van kapitaal naar duurzamere ondernemingen) en door duurzaamheid binnen ondernemingen te stimuleren door betrokken aandeelhouderschap (stemmen, engagement). Het meten van de impact heeft hierbij onze speciale aandacht, om te kunnen laten zien wat we echt met ons beleggingsbeleid bereiken.



Verdere stappen op weg naar 2021

Waar PFZW in belegt, moet passen bij de identiteit van ons pensioenfonds en bij onze deelnemers. PFZW belegt niet in productgroepen, waarvan wij vinden dat ze niet passen bij onze identiteit als pensioenfonds voor de sector zorg en welzijn. Deze productgroepen zijn controversiële wapens en tabaksproducten. Daarnaast houdt PFZW zich aan de wettelijke uitsluitingen als gevolg van sancties van de Verenigde Naties (VN) en de Europese Unie (EU).

In 2020 werd voortgang geboekt bij verschillende beleidsinitiatieven die waren opgesteld in het kader van het Beleggingsbeleid 2020. PFZW is een grote belegger en kan daarin zijn maatschappelijke verantwoordelijkheid vervullen. Dat doen we bijvoorbeeld door het verder verduurzamen van onze beleggingsportefeuille zonder concessies te doen aan rendement en risico's

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

Vervievvoudig de positieve duurzaamheidsbijdrage

Beleggen in Oplossingen (BiO)

Wij beleggen in oplossingen voor klimaatverandering, waterschaarste, gezondheidszorg en voedselzekerheid. Recente voorbeelden van BiO-beleggingen zijn directe investeringen in spoorweginfrastructuur, openbaar vervoer en zonne-energie. We hadden de ambitie om onze beleggingen die bijdragen aan maatschappelijke vraagstukken te vervievvoudigen van € 5 miljard in 2015 naar tenminste € 20 miljard in 2020.

Eind 2020 heeft PFZW € 19,8 miljard aan beleggingen die bijdragen aan dergelijke oplossingen, € 2,8 miljard van deze beleggingen zijn nieuw in 2020.

De voorwaarde is dat deze beleggingen wel moeten voldoen aan de bestaande risicorendementseisen. Het is voor de beleggingsteams een uitdaging om binnen de bestaande mandaten goede investeringen te vinden die zowel een goed financieel rendement opleveren als bijdragen aan oplossingen voor de gekozen thema's.

Helaas hebben we de doelstelling voor 2020 (€ 20 miljard) dus net niet gehaald binnen de huidige mandaten. Dit vinden we natuurlijk jammer, maar we zijn wel trots op de beweging van beleggen in oplossingen die we bij onszelf en in de buitenwereld gecreëerd hebben.

We proberen zoveel mogelijk van het vermogen te beleggen in ondernemingen die door hun producten en/of diensten bijdragen aan de SDG's. Hieraan is een doelstelling gekoppeld: in 2025 draagt 20% van het vermogen aantoonbaar bij aan de SDG's. Hierbij willen we ons extra inzetten voor zeven SDG's die passen onder de twee belangrijkste focusgebieden van onze deelnemers: Mens & Gezondheid, en Klimaat.

Lees meer over onze SDG's in het Duurzaam beleggen jaarbericht 2020.

De maatschappelijke impact van onze Beleggingen in Oplossingen

Naast de financiële bijdrage aan oplossingen (euro's belegd vermogen) berekent onze uitvoeringsorganisatie de maatschappelijke impact van deze beleggingen. We willen weten wat de tastbare impact (in absolute eenheden zoals kilo's vermeden CO₂-emissies, of aantallen verlengde mensenlevens) van onze beleggingen is. Dit is essentieel, zowel voor begrijpelijke communicatie van de positieve impact van de pensioenbeleggingen als voor de geloofwaardigheid van het beleggen met impact.

Halveer de negatieve voetafdruk van de portefeuille

We willen de klimaatrisico's in onze portefeuille waar mogelijk beperken. Ons doel was dat in 2020 de CO₂-uitstoot van onze beleggingen de helft minder is dan in 2015. Sinds 2016 verkopen we aandelen van de meest CO₂-intensieve bedrijven in de meest vervuilende sectoren: nutsvoorzieningen, energie en materialen (circa 70% van de totale voetafdruk komt van ondernemingen in deze sectoren). Het vrijgekomen kapitaal herbeleggen we in aandelen van de CO₂-efficiëntere ondernemingen binnen deze drie sectoren.

De CO₂-voetafdruk is sinds de nulmeting eind 2014 verlaagd van 339 ton CO₂ per miljoen dollar bedrijfsomzet tot 152 ton eind 2020. Een daling van 53%. Hiermee hebben we meer bereikt dan onze doelstelling aanvankelijk voorschreef. Dit betreft naast de eigen CO₂-uitstoot van de onderneming (scope 1) ook het elektriciteitsverbruik (scope 2) en de CO₂-uitstoot van de toeleveranciers (scope 3). Ook moedigen we beleggingsfondsen en ondernemingen in de vastgoedportefeuilles aan hun CO₂-uitstoot te verminderen. Steeds meer van onze beleggingen worden door GRESB aangemerkt als Green Star, de categorie die de meeste aandacht aan duurzaamheid besteedt.

Integreer duurzaamheid systematisch in alle stappen van het beleggingsproces

Het derde duurzaamheidsinitiatief uit het Beleggingsbeleid 2020 betreft het volledig integreren van ESG-factoren in alle beleggingen. Dit zijn factoren op het gebied van milieu, sociale omstandigheden en goed ondernemingsbestuur. PFZW heeft een langetermijnbeleggingsbeleid, dat erop gericht is om de deelnemers een goed pensioen te bieden tegen een betaalbare premie. We maken steeds een afweging tussen rendement en risico. Bij deze risicoanalyse worden ook ESG-factoren meegenomen. Door deze risico's en kansen te integreren in het investeringsproces komen we tot een beter risicogewogen rendement. Om te beoordelen of ESG-factoren voor een specifieke belegging relevant zijn, zijn processen ingericht die bij alle beleggingen worden doorlopen. ESG-factoren zijn daardoor geen ad hoc-onderdeel meer, maar een geïntegreerd onderdeel van het beleggingsproces. De aanpak verschilt per beleggingscategorie. Dit verschil wordt veroorzaakt door de mate van invloed op het beleggingsproces, bijvoorbeeld of het extern of intern wordt beheerd. Daarnaast maakt het verschil of het om passieve of actieve beleggingsstrategieën gaat.

Actief aandeelhouderschap

Via onze stem- en engagementactiviteiten spreken we bedrijven en marktpartijen aan op hun beleid en activiteiten, als ze in onze ogen onvoldoende rekening houden met milieu en maatschappij. Via deze dialoog proberen wij verbeteringen op ESG-gebied te realiseren. Lees in ons Duurzaamheidsbericht over de gesprekken die we in 2020 voerden en over de behaalde resultaten.

20 miljoen euro in Noordse Corona-obligatie

Eind maart 2020 belegde PFZW 20 miljoen euro in een obligatie van de Nordic Investment Bank (Noordse Investeringsbank, NIB). De NIB is de ontwikkelingsbank met AAA-kredietstatus van Scandinavische en Baltische staten.

NIB haalde op de kapitaalmarkt 1 miljard euro op met de uitgifte van een driejaars-COVID-obligatie. De opbrengst van deze obligatie – COVID-19 Response Bond - wordt gebruikt ter bestrijding van de gevolgen van de coronacrisis in de Noordse landen en de Baltische staten.

Leningen die de bank zal uitgeven met de opbrengst zijn bedoeld voor lokale overheden, banken en bedrijven die bijdragen aan het verbeteren van de lokale gezondheidszorg. Ook kunnen er maatregelen van worden gefinancierd ter ondersteuning van diegenen die worden getroffen door de gevolgen van het virus.

Voor PFZW is dit een stabiele en innovatieve belegging die bijdraagt aan een goed pensioen voor haar deelnemers die werken in de sector zorg en welzijn. Ook draagt deze belegging bij aan het impact-thema gezondheidszorg waar PFZW zich op richt. Op deze wijze kan met pensioenkapitaal financieel rendement worden gecombineerd met maatschappelijke opbrengsten.

Speerpunt 4: Vergroten van de wendbaarheid van de dienstverlening

Doelstellingen voor 2020-2025

De afgelopen periode is PFZW tegen de grenzen aangelopen van de complexiteit van de operationele dienstverlening, in het bijzonder de pensioenadministratie. Complexiteit vanuit wet- en regelgeving en vanuit de pensioenregeling en de administratieve processen daar omheen. De huidige regeling en de lange historie die PFZW inmiddels kent, maken dat PFZW de komende periode fundamenteel moet kijken naar de inrichting van de pensioenuitvoering en de bijbehorende IT-ondersteuning. Onze producten en processen moeten eenvoudiger en sneller schaalbaar worden en voorbereid zijn op meer keuzemogelijkheden.

Voor dit speerpunt zijn drie strategische doelen geformuleerd:

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

Het toekomstbestendig houden van de uitvoering

Langer Leven Monitor BioTech

BioTech is een verzamelnaam voor diverse (non)medische en deels levensduurverlengende innovaties buiten de pensioensector. In 2017 heeft PFZW een eerste analyse laten uitvoeren naar de potentiële disruptieve effecten van deze trends op het langerlevenrisico van het fonds. In 2020 is dit onderzoek herhaald. De pensioencommissie heeft vastgesteld dat een actieve monitoring van het risico op zijn plaats is. Eind 2020 is de Langer Leven Monitor ontwikkeld. In 2021 wordt de monitor voor het eerst gehanteerd en zal vervolgens jaarlijks worden bijgewerkt.

Innovatieresultaten kunstmatige intelligentie en algoritmen

PFZW werkt continu aan het verbeteren van de dienstverlening en de bedrijfsvoering. In het programma Artificiële Intelligentie worden vier domeinen nader onderzocht:

- A. digitale financiële coach
- B. persoonlijke en goedkopere pensioenuitvoering
- C. slimmere uitvoering van beleggen
- D. datadiensten Werkgevers

Samengevat zijn de volgende resultaten per domein in 2020 gerealiseerd:

A. Digitale financiële coach: het ultieme doel is om binnen tien jaar deelnemers in staat te stellen met ondersteuning van kunstmatige intelligentie zelfstandig passende pensioenkeuzes te maken en deelnemers proactief te ondersteunen bij hun financiële situatie. Om dit langetermijndoel te bereiken zijn in 2020 de volgende resultaten geboekt:

- Bewezen concept automatisch vastleggen van gesprekssamenvatting op het call centre. Implementatie is vertraagd van 2020 naar 2021.
- Bewezen concept datawasstraat om gesprekken anoniem en AVG bestendig vast te leggen. Implementatie is voorzien in 2021.
- Bewezen concept dynamische mondelinge vraag-antwoord gesprek tussen kunstmatige intelligentie en deelnemer. Implementatie is voorzien vanaf 2021.

- Het automatiseren van de attestatie de vita (bewijs van in leven zijn voor gepensioneerden die buiten Nederland wonen). Het project is bewezen, maar vereist het werken met smartphones met een vereiste specifieke chip. De dichtheid van dit type is te laag om de investering door te zetten.

B. Persoonlijke en goedkopere pensioenuitvoering: het ultieme doel is de deelnemers en werkgevers goed op maat diensten op het juiste moment te leveren en zo mogelijk proactief te handelen naar de deelnemers. Om dit doel te halen zijn diverse deelprojecten uitgevoerd:

- In 2020 is gestart met het ontwikkelen van een OpenAI taalmodel voor de pensioensector. De taalmodules van Google, Apple en anderen zijn niet zomaar in staat de vaktaal over pensioenen goed te verwerken. Vandaar dat met een consortium op open source-basis gewerkt wordt aan een goed taalmodel voor de pensioensector. Andere pensioenfondsen kunnen zich daarbij aansluiten.
- Er is een algoritme ingevoerd waarmee het gedrag van werkgevers die pensioendata aanleveren gescreend kan worden op tijdige en volledige aangiftes. Werkgevers met een patroon die niet tijdig en juist aanleveren worden automatisch proactief begeleid om aangiftes binnen de afspraken af te handelen.
- De postclassificatie en toewijzing aan het behandelteam is geautomatiseerd.
- Er is een algoritme gerealiseerd dat op basis van wensen van medewerkers automatisch de roostering van het callcenter optimaliseert.

C. Slimmere uitvoering van de beleggingen: het ultieme doel is beter en/of goedkoper te beleggen door het gebruik van algoritmen. Om dit doel te halen zijn diverse deelprojecten uitgevoerd die een bijdrage leveren aan dit doel.

- Digitaliseren van portfoliomanagement van Listed Real Estate.
- Digitaliseren van de client portfolio managementprocessen.
- Het door algoritmen en externe data komen tot beter onderbouwde beleggingsbeslissingen op het gebied van vastgoed.
- Het door algoritmen en historische data analyseren of rendementen bij bepaalde marktscenario's verschillend zouden zijn bij alternatieve herbalanceringsbeslissingen.
- Het door een algoritme bepalen welke bedrijven voldoen aan de sustainable development goals.

D. Datadiensten werkgevers: PFZW vindt de binding met werkgevers van groot belang om het draagvlak voor de verplichtstelling te ondersteunen. Op basis van de brongegevens van de pensioenopbouw ontwikkelt PFZW diverse tools die de werkgevers in hun HR-strategie kunnen hanteren. Om deze tools te voorzien van zinvolle gegevens moet de ruwe data met algoritmen worden omgezet. Met AI is er een geautomatiseerde functieclassificatie tool ontwikkeld voor de diverse cao-sectoren. De vele tienduizenden verschillende functienamen worden door het algoritme met een juistheid van rond de 95% teruggebracht tot de standaard functietypes in de cao.

Inmiddels levert PFZW deze data op geaggregeerd niveau ook aan het ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport (VWS) voor arbeidsmarktonderzoek en sociale partners in zorg en welzijn.

Investerings in de pensioenbeheerketen

In het licht van de komst van de nieuwe pensioenregelingen hebben PFZW en de uitvoeringsorganisatie doelen gesteld. Een gedeelte van de ambitie is gerealiseerd.

- Het project introductie Lifecyles voor Extrapensioen en doorontwikkelen DC-systeem is niet gerealiseerd in 2020 maar aangehouden vanwege de onzekerheid van het nieuwe pensioencontract. Als de koers van de nieuwe pensioenregeling bekend is zal de investering opnieuw worden beoordeeld.

- Deelnemerskeuze deel opname pensioen: het kwalitatief onderzoek onder deelnemers is gereed, de propositieontwikkeling is gestart. In 2021 of 2022 zal de realisatie plaatsvinden mede afhankelijk van de wettelijke invoeringsdatum.
- Het zo nodig gespreid verlagen voor een gesloten populatie is gerealiseerd
- Het Content Management Systeem en Customer Relation Managementsysteem zijn respectievelijk ingevoerd en vervangen en vormen de basis voor verdere verbetering van de klantreizen voor deelnemers en werkgevers.
- De deelnemer heeft een beter zicht gekregen op de door hem en de werkgever betaalde premie.

In 2021 wordt deze trend voortgezet. Dit voorkomt dat alle investeringen voor de nieuwe pensioenregeling ineens in een korte tijd moeten plaatsvinden. Ook worden de kosten en risico's zo beter beheerst.

- Verbeterde premie inning: het project zorgt ervoor dat voorschotfacturen niet meer nodig zijn en leidt tot sterke reductie van kostbare terugwerkende kracht mutaties.
- Verbeteren facturatiestraat: de applicatie wordt modulair gesplitst in twee modules facturatie en premie, waarbij handmatige verrichtingen tot een minimum zullen worden teruggebracht.
- Wet verevening pensioenrechten bij scheiding (WVPS): afhankelijk van de definitieve wetgeving zal het reglement en de uitvoering worden aangepast.
- Generieke Parametermodule: via deze module is het mogelijk diverse regelingen snel en flexibel in te regelen in de pensioenadministratie. Alle bekende regelingskenmerken en parameters die van belang zijn voor de nieuwe regeling worden ingevoerd. In 2021 wordt de GPA-applicatie gekoppeld aan het pensioensysteem en fasegewijs uitgebouwd. Met deze module wordt het voor PFZW in 2023–2024 eenvoudiger om de nieuwe regelingkeuzes in te voeren.
- Vervangen archief en brieven: in 2021 zal het archiefsysteem en brievensysteem worden vervangen zodat kosten gereduceerd worden en de business eenvoudiger zelf beheer kan uitvoeren.
- Toekenningen en aanspraken systeem: de module voor flexibiliseringskeuzes bij pensioen wordt nieuw ontwikkeld als zelfstandige module. In 2021 wordt het plan opgesteld, in 2022 vindt realisatie plaats.

Investeringen in de vermogensbeheerketen

Om te kunnen voldoen aan de gewijzigde eisen voor vermogensbeheer wordt er fors geïnvesteerd in mensen, processen en IT. De belangrijkste resultaten in 2020 zijn:

- Het invoeren van een nieuw beleggingsadministratiesysteem dat zowel de huidige pensioenregeling als de toekomstige nieuwe regeling kan bedienen.
- Het opheffen van de in house central clearing functie.
- Het invoeren van datamanagement. Dit project zal in 2021 doorlopen.

Robuuste bedrijfsvoering – digitaal tenzij

Innovatie – klant kiest kanaal

In 2020 heeft innovatie elf verschillende typen digitale waardeketens gedefinieerd aan de pensioencommissie. De kern van deze analyse is dat - om te voldoen aan de zorgplicht van de toekomst - er in opdracht van de deelnemer meer data uitgewisseld zal worden vanuit diverse partijen zoals banken, verzekeraars en overheid. Daarnaast is de verwachting dat de deelnemers steeds meer zelf bepalen via welke partij zij de eigen financiële informatie verzameld willen hebben. Om te kunnen voldoen aan deze sterk veranderende situatie ontwikkelt PFZW vanaf 2021 een open API-platform zodat niet alleen PFZW, maar ook derden na goedkeuring van de deelnemer gebruik kunnen maken van de pensioendata.

Waardeoverdrachten met blockchain technologie

PFZW biedt deelnemers als een van de eerste pensioenfondsen de mogelijkheid om waardeoverdrachten volledig automatisch te laten verzorgen door mijnwaardeoverdracht.nl. Het portaal is ontwikkeld met blockchaintechnologie omdat deze technologie veilig en accuraat mutaties vastlegt. De verwachting is dat als de technologie meer volwassen is geworden ook steeds meer bulktransacties via deze wijze zullen plaatsvinden.

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

Verlagen van de kosten is al langere tijd een van de belangrijkste doelstellingen bij de uitvoering van de pensioenregeling. Ook in het afgelopen jaar zijn daar stappen in gezet.

Het is kostbaar en complex om meerdere typen regelingen uit te voeren. PFZW heeft voor een beperkte doelgroep een Accentregeling en een Instapregeling. In 2020 is de Accentregeling opgeheven en geconverteerd. De Instapregeling zal in 2021 opgeheven worden. Op deze wijze worden niet alleen kosten bespaard, maar zal ook de transitie naar de nieuwe pensioenregeling eenvoudiger zijn.

PFZW kent een dynamisch pensioenrechtensysteem. Dit houdt in dat rechten altijd volledig opnieuw worden berekend voor de deelnemer aan de hand van de basisgegevens. Dit was een efficiënte oplossing in de tijd dat dataopslag kostbaar was. Dit is niet meer het geval. Daarnaast betekent deze methodiek dat de rekenengine alle mogelijke oude rekenregels moet bevatten. Dit is te complex en te kostbaar voor de toekomst. Vandaar dat we een systeem hebben gerealiseerd waarin de oude rechten vast zijn gelegd met berekening en bedragen. Deze oude rechten hoeven niet meer herhaaldelijk te worden berekend.

PFZW en de uitvoeringsorganisatie werken met nieuwe technologie aan verdere verlaging van de pensioenuitvoeringskosten. In 2020 zijn diverse applicaties ontwikkeld via de zogenoemde 'low code technologie'. Deze technologie maakt het mogelijk om met minder inspanning software te ontwikkelen en te beheren. Dit betekent in de praktijk ook een snellere realisatie van nieuwe producten en diensten voor het fonds.

Jaarrekening

- Geconsolideerde jaarrekening 2020
- Enkelvoudige jaarrekening 2020

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Geconsolideerde jaarrekening 2020

Geconsolideerde balans per 31 december 2020.....	99
Geconsolideerde staat van baten en lasten 31 december 2020.....	101
Geconsolideerde actuariële analyse van het saldo van baten en lasten 31 december 2020	102
Geconsolideerd kasstroomoverzicht 31 december 2020.....	103
Toelichting geconsolideerde jaarrekening.....	104

Geconsolideerde balans per 31 december 2020

(na bestemming van saldo van baten en lasten)

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
1)		
Activa		
3 Beleggingen voor risico pensioenfondsen		
3.2 Vastgoed en infrastructuur	38.087	38.059
3.3 Aandelen en private equity	93.186	81.519
3.4 Vastrentende waarden	114.207	106.395
3.5 Derivaten	36.165	24.682
3.6 Overige beleggingen	4.455	12.728
	286.100	263.383
3 Beleggingen voor risico deelnemer		
3.2 Vastgoed en infrastructuur	8	11
3.3 Aandelen en private equity	18	17
3.4 Vastrentende waarden	26	28
3.5 Derivaten	9	7
3.6 Overige beleggingen	2	4
	63	67
3 Totale beleggingen	286.163	263.450
4 Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	138	147
5 Deelnemingen	160	160
6 Vorderingen en overlopende activa	5.054	406
7 Liquide middelen	199	288
Totaal activa	291.714	264.451

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
1)		
Passiva		
8 Stichtingskapitaal en reserves	(20.401)	(1.976)
9 Technische voorzieningen		
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	273.649	239.340
Overige technische voorzieningen	932	908
Voorziening nettopensioen voor risico pensioenfonds	2	2
	274.583	240.250
10 Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemer	59	64
11 Overige schulden en overlopende passiva	37.473	26.113
Totaal passiva	291.714	264.451

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

Geconsolideerde staat van baten en lasten 31 december 2020

(bedragen x € 1 miljoen)		2020	2019
1)			
	Baten		
15	Premiebijdragen werkgevers en werknemers	6.936	5.950
16	Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds	13.332	37.385
16	Beleggingsresultaten voor risico deelnemer	3	10
20	Overige baten	1	-
	Totaal baten	20.272	43.345
	Lasten		
17	Pensioenuitkeringen	(4.276)	(3.970)
18	Pensioenuitvoeringskosten	(108)	(110)
9	Mutatie pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds		
	- Pensioenopbouw	(9.515)	(6.837)
	- Indexering of verlaging	-	-
	- (Rentetoevoeging)/onttrekking	784	480
	- Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	4.243	3.940
	- Wijziging marktrente	(34.549)	(35.100)
	- Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	(50)	(27)
	- Aanpassing actuariële grondslagen	4.732	980
	- Overige mutaties	46	353
		(34.309)	(36.211)
9	Mutatie overige technische voorzieningen	(24)	72
9	Mutatie voorziening nettopensioen voor risico pensioenfonds	-	(1)
10	Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemer	5	(2)
4	Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	(9)	(4)
19	Saldo overdracht van rechten	29	66
20	Overige lasten	(5)	(2)
	Totaal lasten	(38.697)	(40.162)
24	Saldo van baten en lasten	(18.425)	3.183
8	Toevoeging aan/(onttrekking uit) premiestabilisatiebestemmingsreserve	(23)	(24)
8	Toevoeging aan/(onttrekking uit) overige reserves	(18.402)	3.207

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

Geconsolideerde actuariële analyse van het saldo van baten en lasten 31 december 2020

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
1)		
22.1 Resultaat op premiebijdragen en waardeoverdrachten	(2.708)	(978)
22.2 Resultaat op beleggingen en verplichtingen	(20.463)	2.725
22.3 Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	(24)	(4)
22.4 Resultaat op nettopensioen	-	1
22.5 Aanpassing actuariële grondslagen	4.723	1.085
22.6 Overige resultaten	47	354
Saldo van baten en lasten	(18.425)	3.183

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

Geconsolideerd kasstroomoverzicht 31 december 2020

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premiebijdragen	6.426	6.097
Ontvangen in verband met overdracht van rechten	99	222
Betaalde pensioenuitkeringen	(4.252)	(3.950)
Betaald in verband met overdracht van rechten	(70)	(156)
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	(92)	(108)
Overige ontvangsten (en betalingen) uit pensioenactiviteiten	(5)	(3)
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	2.106	2.102
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	47.818	27.242
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	2.392	2.353
Ontvangen gerealiseerde resultaten derivaten	3.121	1.263
Aankopen beleggingen	(66.821)	(37.424)
Betaalde vermogensbeheerkosten	52	59
Saldo ontvangen / betaalde cash collateral	9.147	5.053
Overige ontvangsten (en betalingen) uit beleggingsactiviteiten	(4.714)	41
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	(9.005)	(1.413)
Nettokasstroom	(6.899)	689

Voor aansluiting met de stand van de liquide middelen in de balans en toelichting zie [noot 21](#) Geconsolideerd kasstroomoverzicht.

Toelichting geconsolideerde jaarrekening

1 Inleiding

1.1 Informatie over de stichting

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn (hierna: PFZW) is opgericht op 19 juni 1969 en statutair gevestigd in Utrecht en kantoorhoudend in Zeist, KvK nummer 41179049.

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

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.

1.2 Wijzigingen uitvoeringsreglement

Met ingang van **1 januari 2020** is het uitvoeringsreglement PFZW als volgt inhoudelijk gewijzigd.

- In het kader van verduidelijking en vereenvoudiging van de rechtsverhouding tussen PFZW en de contractueel aangesloten werkgever, zijn zo veel mogelijk bepalingen uit de uitvoeringsovereenkomst gehaald en opgenomen in het uitvoeringsreglement.
- Als PFZW pensioenaanspraken toekent die nodig zijn om een vrijstelling in verband met een bestaande pensioenvoorziening te verlenen, dan is PFZW bevoegd om een premiefactuur op te leggen, alsmede rente in verband met gedeerde beleggingsopbrengsten en kosten in rekening te brengen. Dat is expliciet in het uitvoeringsreglement opgenomen.

Deze wijzigingen hebben geen impact gehad op de cijfers zoals opgenomen in de jaarrekening.

1.3 Wijzigingen pensioenreglement

Met ingang van **1 januari 2020** is het pensioenreglement PFZW als volgt inhoudelijk gewijzigd.

- Voor de weergave van ouderdomspensioen wordt vanaf 2020 gecommuniceerd in drie scenario's (pessimistisch, verwacht en optimistisch).
- In het kader van vereenvoudiging zijn de referteperioden aangepast en de factoren voor afkoop kleine pensioenen bevroren.
- De gegevens rond arbeidsongeschiktheid worden ontvangen via automatische aanlevering vanuit het UWV, dus hoeft een arbeidsongeschikte deelnemer die niet meer zelf aan te leveren.
- Het pensioenfonds kan pensioenaanspraken toekennen die de werkgever met een werknemer is overeengekomen om een elders ondergebrachte pensioenvoorziening – over het verleden – gelijkwaardig te maken aan de pensioenregeling van het pensioenfonds. Dit in verband met een aanvraag voor vrijstelling over het verleden.
- Op basis van het pensioenakkoord wordt wat betreft de laatst vastgestelde AOW-leeftijd uitgegaan van 67 jaar (in plaats van 67 jaar en 3 maanden).
- De Pensioenregeling Accent (bijlage e van het pensioenreglement PFZW) is uitgewerkt.

Deze wijzigingen hebben geen impact gehad op de cijfers zoals opgenomen in de jaarrekening.

2 Grondslagen

2.1 Grondslagen voor de financiële verslaggeving

Algemeen

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

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

Vergelijking met vorig jaar

De gehanteerde grondslagen van waardering en van resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van vorig jaar, met uitzondering van de volgende onderdelen.

Schattingswijziging voorziening pensioenverplichtingen 2020

In 2020 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 prognosetafel
- De ervaringssterfte
- De samenlevingsfrequenties
- De loonontwikkeling en prijsinflatie

De totale impact van de aanpassingen in de actuariële grondslagen bedraagt € 4.723 miljoen. Zie [noot 22.5](#) voor een nadere toelichting op de wijzigingen en impact.

Rubricering beleggingscategorie grondstoffen

De beleggingscategorie grondstoffen is opgenomen onder de categorie overige beleggingen. De balanswaarde voor beleggingen in grondstoffen betrof € 8.621 miljoen per 31 december 2019 en € 0 per 31 december 2020.

Rubricering verplichtingen en vorderingen uit hoofde van beleggingen

De balansposten 'verplichtingen uit hoofde van beleggingen' en 'vorderingen uit hoofde van beleggingen' zijn respectievelijk opgenomen onder de posten 'overige schulden en overlopende passiva' en 'vorderingen en overlopende activa'. In de toelichtingen bij de balansposten wordt nog wel een opsplitsing gehanteerd in verplichtingen en vorderingen uit hoofde van beleggings- en pensioenactiviteiten (zie [noot 6](#) en [noot 11](#)).

Overige baten en lasten

Voorgaande jaren is de post 'overige lasten' niet als afzonderlijke post opgenomen in de staat van baten en lasten gezien de geringe omvang. In plaats daarvan waren de overige lasten gesaldeerd opgenomen in de post 'overige baten'. Met ingang van 2020 worden de posten 'overige baten' en 'overige lasten' als afzonderlijke posten gepresenteerd. De uitsplitsing met daarin de omvang voor 2019 en 2020 is opgenomen in [noot 20](#).

Grondslagen voor consolidatie

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

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

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

De in de consolidatie begrepen vennootschappen zijn: Himalaya Investments B.V., PFZW Australian Investment Trust, FRM Thames Fund LP en Gottex Hudson ABL Fund Limited.

Verbonden partijen

Als verbonden partij worden aangemerkt alle rechtspersonen waarover overheersende zeggenschap, gezamenlijke zeggenschap of invloed van betekenis kan worden uitgeoefend. Ook rechtspersonen die overwegende zeggenschap kunnen uitoefenen worden aangemerkt als verbonden partij. Verbonden partijen vanuit overheersende zeggenschap betreft groepsmaatschappijen zoals is toegelicht in de grondslag voor consolidatie. Ook de statutaire directieleden, andere sleutelfunctionarissen van het pensioenfonds en nauwe verwanten zijn verbonden partijen.

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

In 2020 heeft PFZW in haar rol als hoedster goedkeuring gegeven op de (her)benoeming van drie leden van het coöperatiebestuur.

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

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

Saldering

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

Waardering

Nagenoeg alle activa en enkele passiva van PFZW betreffen financiële instrumenten. Financiële instrumenten worden op het moment van verkrijging gewaardeerd tegen de verkrijgingsprijs. De verkrijgingsprijs is de reële waarde (marktwaarde) van het actief of de verplichting, vermeerderd met de transactiekosten. Vervolgens worden financiële activa en financiële verplichtingen op het volgende waarderingsmoment gewaardeerd tegen reële waarde, tenzij anders vermeld.

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

De verplichtingen hebben voornamelijk betrekking op de voorziening pensioenverplichtingen die worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde betreft de contante waarde van de nominaal 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 afgedekt door garantiecontract en de technische voorzieningen voor risico deelnemers. De wettelijk voorgeschreven waarde van de reële dekkingsgraad is de verhouding tussen de huidige beleidsdekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad waarbij volledig toekomstbestendig met prijsinflatie geïndexeerd kan worden. De premiedekkingsgraad is de feitelijke premie, verminderd met de benodigde uitvoeringskosten, gedeeld door de nominale waarde van de pensioenopbouw. De premiedekkingsgraad is in tegenstelling tot de andere dekkingsgraden geen maat voor de financiële positie van het fonds, maar voor de toereikendheid van de financiering.

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, zijnde de 'WM company fixed Closing Spot rates (mid) at 16:00 hours UK time'.

Deze waardering is onderdeel van de waarderinggrondslag 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:

	2020	2019
US dollar	1,2236	1,1225
Canadese dollar	1,5588	1,4556
Australische dollar	1,5856	1,5968
Britse pond	0,8951	0,8473
Zwitserse frank	1,0816	1,0870
Japanse yen	126,3254	121,9877
Hongkong dollar	9,4872	8,7463

2.2 Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Beleggingen

In dit onderdeel wordt de algemene waarderingsgrondslag, zoals uiteengezet in de voorgaande paragraaf, nader toegelicht per beleggingscategorie. Dit betreft de beleggingen voor zowel risico pensioenfondsen als risico deelnemers. In toelichting 3.7 "[Overzicht marktwaarde beleggingen en waarderingsmethoden](#)" worden de toegepaste waarderingsmethoden en daarbij gehanteerde veronderstellingen behandeld.

Vastgoed en infrastructuur

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. Het belangrijkste gegeven voor de waardering van de beleggingen is de waarde van de vastgoed- en infrastructuurbeleggingen waarin wordt geïnvesteerd.

Voor het bepalen van de waarde worden aannames gedaan die afhankelijk zijn van de specifieke belegging. Deze aannames zijn niet altijd direct waarneembaar en vereisen een bepaalde mate van professionele expertise. Indien tevens financieringen zijn verschaft in de vorm van onderhandse leningen welke onlosmakelijk verbonden zijn met het eigen vermogensinstrument, worden deze ook verantwoord onder de betreffende beleggingscategorie.

Aandelen

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

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end beleggingsfondsen die beleggen in aandelen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Voor de reële waarde wordt de 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. De onder obligaties opgenomen 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.

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 vervolgwaardering 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.

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.

Premiëstabilisatiebestemmingsreserve

PFWZ verwachtte in 2014 tot en met 2020 een stijging van de kostprijspremie. De basispremie (exclusief VPL-overgangsrechten) is daarom gelijk aan het gemiddelde van de kostprijspremie over de periode 2015 tot en met 2020. Hiermee streefde het bestuur stabiliteit van de premie na. Het verschil tussen de gemiddelde kostprijs en de eenjarige kostprijspremie werd jaarlijks toegevoegd (of onttrokken als dit verschil negatief is) aan de premiestabilisatiebestemmingsreserve. De premiestabilisatiebestemmingsreserve werd jaarlijks verhoogd met de rentevoet onder de premie, 2020: 2,42%, (2019: 2,63%) plus de toegekende indexering (2020: 0,0%).

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

Bij het bepalen van de voorziening zijn actuariële grondslagen gehanteerd die zijn geaccordeerd door het bestuur. Volledige actualisering van de grondslagen vindt eens in de drie jaar plaats. In 2019 heeft een volledige actualisering plaatsgevonden. Hierbij zijn alle grondslagen op basis van de meest recente gegevens bepaald. In de tussentijdse 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 22.5](#) in de jaarrekening.

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 (2019: 68).

De belangrijkste actuariële grondslagen zijn:

Marktrente:	rentetermijnstructuur inclusief Ultimate Forward Rate (UFR) zoals gepubliceerd door DNB.
Sterfte:	prognosetafel 2020 van het Actuariëel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachts- afhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand over de periode 2015-2019 (in 2019 over de periode 2014-2018).
Frequentie samenwonen:	ervaringsgegevens deelnemersbestand pensioenfonds over de periode 2015-2019 (in 2019 over de periode 2014-2018).
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. 2019).
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 (ongewijzigd t.o.v. 2019).
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. 2019).
Reactivering:	gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand over de periode 2014-2018 (periode is ongewijzigd t.o.v. 2019).
Administratie- en excassokosten:	2% van de voorziening (percentage is ongewijzigd t.o.v. 2019).
Pensioenrekenleeftijd:	68 jaar (leeftijd is ongewijzigd t.o.v. 2019).

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 Actuarieel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachtsafhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand over de periode 2015-2019 (in 2019 over de periode 2014-2018).
Arbeidsongeschiktheid en reactivering:	gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand over de periode 2018-2019 voor arbeidsongeschiktheid en 2017-2018 voor reactivering (in 2019 respectievelijk over de periode 2017-2018 en 2017-2018).
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. 2019).

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 (in 2019 over de periode 2014-2018) rekening houdend met een salaris hoger dan € 110.111,- (in 2019 een salaris hoger dan € 107.593,-).
Administratie- en excassokosten:	2% van de voorziening (percentage is ongewijzigd t.o.v. 2019).
Pensioenrekenleeftijd:	68 jaar (leeftijd is ongewijzigd t.o.v. 2019).

Compensatie Flexpensioen (VPL-schuld)

Met de introductie van de VPL-schuld in 2015 wordt elk jaar een reservering gedaan voor nog in te kopen compensatie Flexpensioen. Jaarlijks wordt een deel (VPL-premie) van de feitelijke premie bestemd voor de compensatie Flexpensioen (2020: 1,1 procentpunt). Uit deze premie worden ieder jaar de rechten voor compensatie Flexpensioen ingekocht die in dat jaar onvoorwaardelijk worden op basis van de grondslagen voor het collectieve pensioen. Hierbij is de premiedekkingsgraad voor de inkoop van VPL minimaal gelijk aan de premiedekkingsgraad voor het reguliere pensioen.

Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers

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

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.

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.

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

Personeelsbeloningen vormen geen aparte regel in de staat van baten en lasten. Deze kosten zijn opgenomen in de pensioenuitvoeringskosten. Voor een nadere specificatie wordt verwezen naar de betreffende toelichting.

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 callgeld en deposito's.

3 Beleggingen

3.1 Overzicht van de beleggingen

Samenstelling beleggingen voor risico pensioenfonds en voor risico deelnemers

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

(bedragen x € 1 miljoen)

Beleggingen voor risico van:	2020			2019		
	Pensioen-fonds	Deel-nemers	Totaal	Pensioen-fonds	Deel-nemers	Totaal
3.2 Vastgoed en infrastructuur	38.087	8	38.095	38.059	11	38.070
3.3 Aandelen en private equity	93.186	18	93.204	81.519	17	81.536
3.4 Vastrentende waarden	114.207	26	114.233	106.395	28	106.423
3.5 Derivaten (actief)	36.165	9	36.174	24.682	7	24.689
3.6 Overige beleggingen	4.455	2	4.457	12.728	4	12.732
Subtotaal	286.100	63	286.163	263.383	67	263.450
3.5 Derivaten (passief)	(12.406)	(3)	(12.409)	(9.665)	(3)	(9.668)
Totaal	273.694	60	273.754	253.718	64	253.782

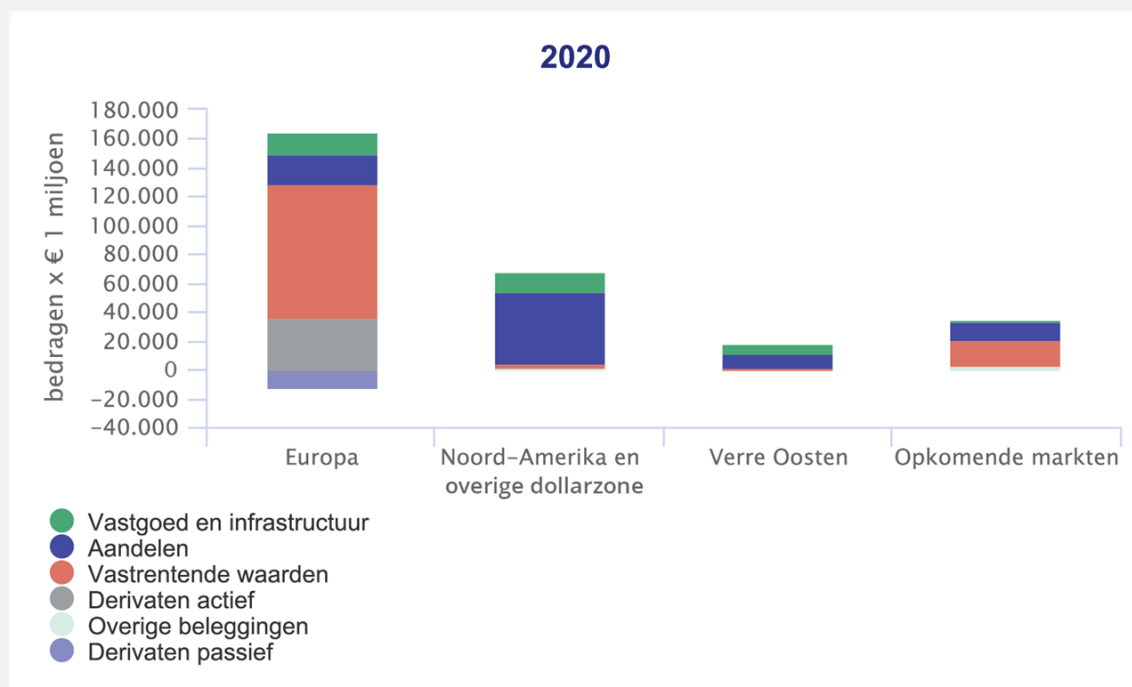
In de categorie vastrentende waarden zijn de geldmarktbeleggingen opgenomen die worden aangehouden voor de vooruitontvangen VPL-premie, zie voor nadere toelichting [noot 11.2](#).

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	15.183	14.587	7.076	1.249	38.095
Aandelen en private equity	21.697	49.434	9.055	13.018	93.204
Vastrentende waarden	91.598	2.946	1.727	17.962	114.233
Derivaten (actief)	36.174	-	-	-	36.174
Overige beleggingen	398	1.269	-	2.790	4.457
Subtotaal	165.050	68.236	17.858	35.019	286.163
Derivaten (passief)	(12.409)	-	-	-	(12.409)
Totaal 2020	152.641	68.236	17.858	35.019	273.754
Totaal % 2020	55%	25%	7%	13%	100%
Totaal 2019	143.352	62.910	14.618	32.902	253.782
Totaal % 2019	56%	25%	6%	13%	100%



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	Waarde- veranderingen	Balanswaarde eind jaar
Beleggingen voor risico pensioenfonds					
Indirecte vastgoedbeleggingen	28.605	2.234	(27)	(2.492)	28.320
Infrastructuurbeleggingen	9.454	532	(289)	70	9.767
Subtotaal	38.059	2.766	(316)	(2.422)	38.087
Beleggingen voor risico deelnemer					
Indirecte vastgoedbeleggingen	9	1	(3)	(1)	6
Infrastructuurbeleggingen	2	-	-	-	2
Subtotaal	11	1	(3)	(1)	8
Totaal 2020	38.070	2.767	(319)	(2.423)	38.095
Totaal 2019	33.011	1.363	(887)	4.583	38.070

Van de totale vastgoed- en infrastructuurbeleggingen is € 37.234 miljoen (2019: € 36.885 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.

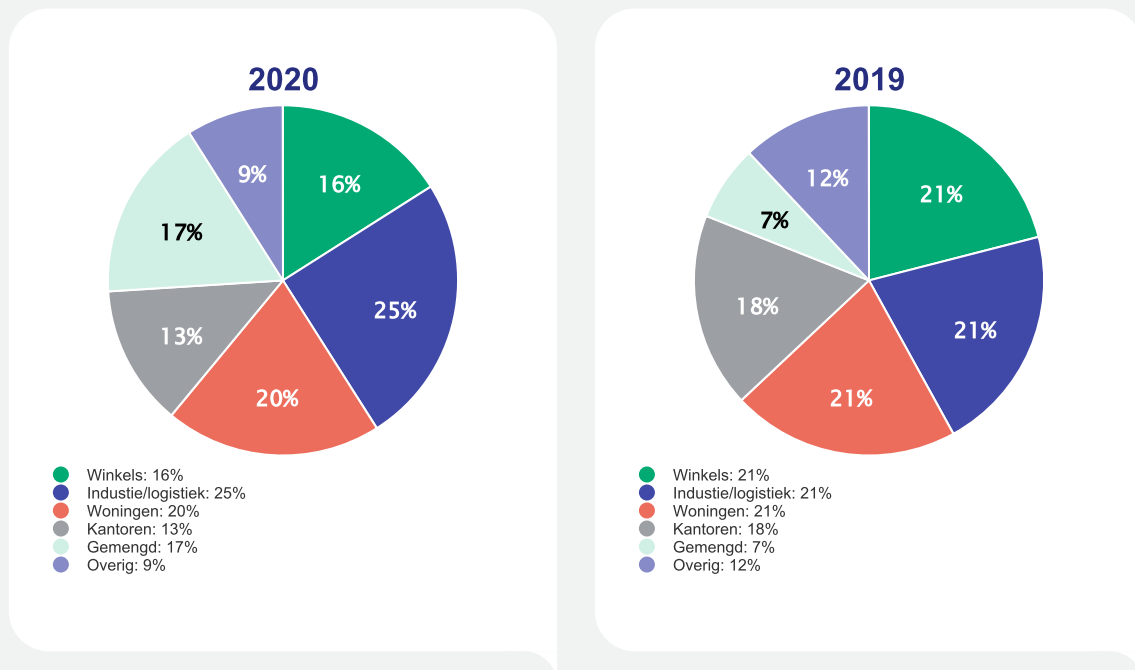
Vastgoed

Onder vastgoed worden 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)	2020	2019
Beursgenoteerd	14.559	14.459
Niet beursgenoteerd	13.767	14.155
Totaal	28.326	28.614

De vastgoedbeleggingen per balansdatum zijn naar de volgende sectoren ingedeeld:



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

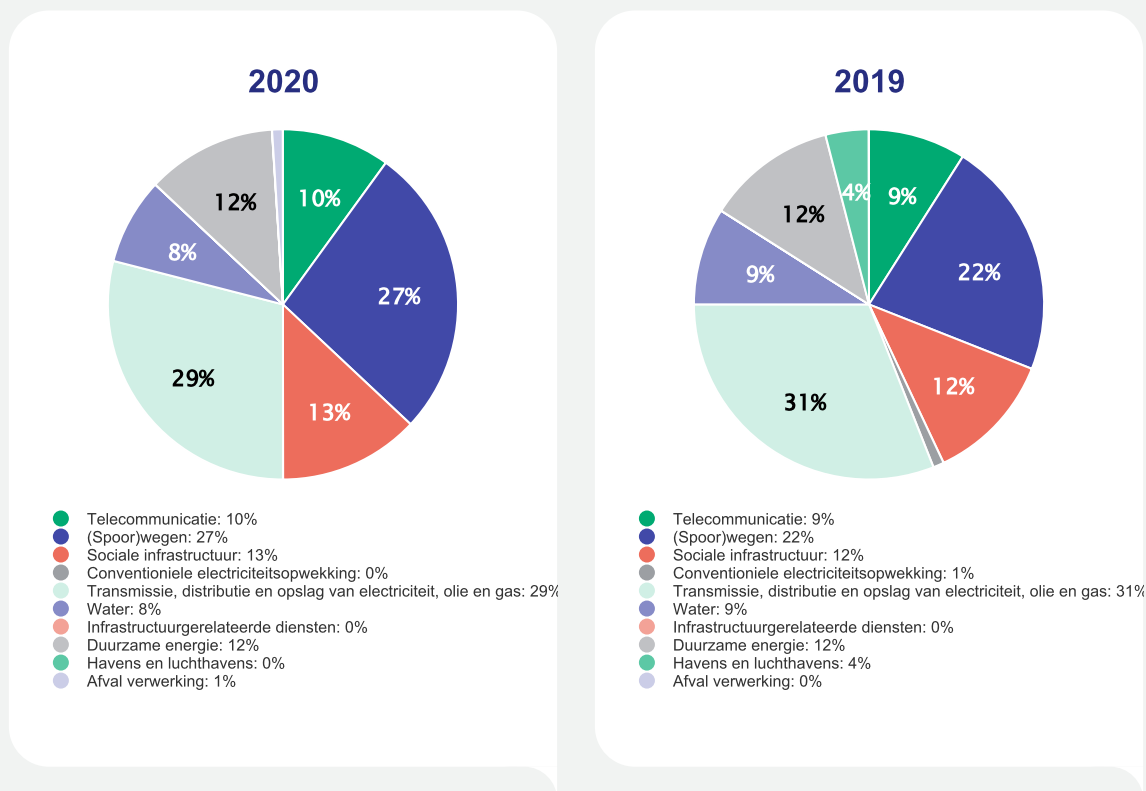
Infrastructuur

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)	2020	2019
Direct	8.733	7.792
Indirect	1.036	1.664
Totaal	9.769	9.456

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	67.454	9.222	(2.838)	4.329	78.167
Private Equity	14.065	1.816	(1.188)	326	15.019
Subtotaal	81.519	11.038	(4.026)	4.655	93.186
Beleggingen voor risico deelnemer					
Aandelen	13	2	(2)	1	14
Private Equity	4	-	-	-	4
Subtotaal	17	2	(2)	1	18
Totaal 2020	81.536	11.040	(4.028)	4.656	93.204
Totaal 2019	63.604	9.551	(8.531)	16.912	81.536

Van de totale aandelen- en private equity-beleggingen is € 87.526 miljoen (2019: € 76.095 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.

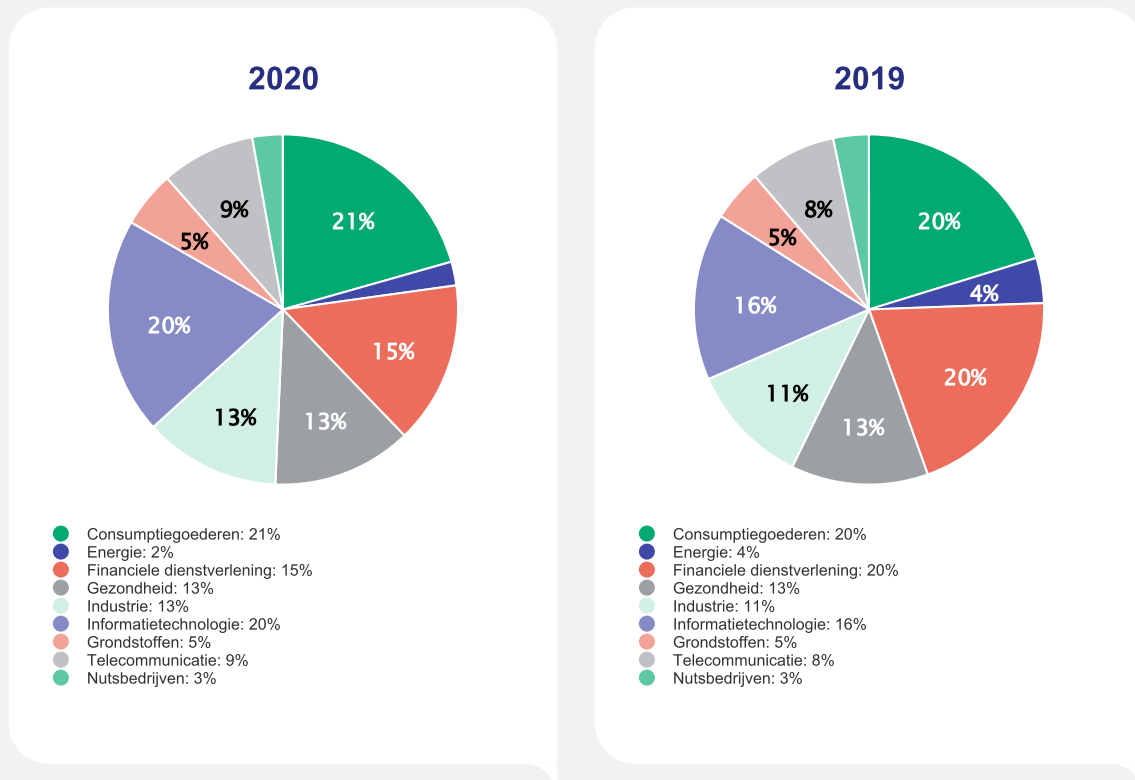
Aandelen

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)	2020	2019
Beursgenoteerd	78.181	67.467
Niet-beursgenoteerd	15.023	14.069
Totaal	93.204	81.536

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)	2020	2019
Direct	3.250	3.480
Indirect	11.773	10.589
Totaal	15.023	14.069

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	2.967	420	(47)	81	3.421
Obligaties	85.107	49.610	(36.915)	2.050	99.852
Credit risk sharing transactions	5.717	3.590	(3.462)	(707)	5.138
Subtotaal (exclusief Geldmarktbeleggingen)	93.791	53.620	(40.424)	1.424	108.411
Geldmarktbeleggingen	12.604				5.796
Subtotaal (inclusief Geldmarktbeleggingen)	106.395				114.207
Beleggingen voor risico deelnemer					
Leningen	-	-	-	-	-
Obligaties	23	13	(14)	1	23
Credit risk sharing transactions	2	-	-	-	2
Subtotaal (exclusief Geldmarktbeleggingen)	25	13	(14)	1	25
Geldmarktbeleggingen	3				1
Subtotaal (inclusief Geldmarktbeleggingen)	28				26
Totaal 2020	106.423				114.233
Totaal 2019	91.143				106.423

Van de obligatiebeleggingen is € 17.664 miljoen (2019: € 17.506 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. Van de credit risk sharing transactions is € 549 miljoen (2019: € 0 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:

2020

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

2019

(bedragen x € 1 miljoen)	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Leningen en obligaties	3.610	26.795	63.411	93.816

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

	2020	2019
AAA-rating	33%	38%
AA-rating	37%	29%
A-rating	6%	5%
BBB-rating	10%	11%
BB- en lagere rating	7%	8%
Geen rating	7%	9%
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)	2020	2019
Leningen met vaste rente	3.364	2.906
Overige leningen	57	61
Totaal	3.421	2.967

Beleggingen in hypothecaire leningen zijn opgenomen onder de leningen met vaste rente. Afgelopen jaar is de allocatie naar hypotheek uitgebreid van 1,2% naar 1,5%. Dit heeft mede geresulteerd in de stijging van € 2.906 miljoen naar € 3.374 miljoen.

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

2020

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

2019

(bedragen x € 1 miljoen)	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Leningen	30	124	2.813	2.967

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)	2020	2019
Obligaties met vaste rente	96.352	74.392
Obligaties met variabele rente	3.523	3.053
Inflatieobligaties	-	7.687
Totaal	99.875	85.132

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Staatsobligaties	82.774	70.701
Bedrijfsobligaties	22.243	20.148
Totaal	105.017	90.849

Credit risk sharing transactions

De samenstelling van de Credit Risk Sharing Transactions per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Credit linked notes	3.891	5.058
Credit default swaps	700	659
Overig	549	-
Totaal	5.140	5.717

De portefeuille credit risk sharing transactions bestaat uit private gestructureerde kredietrisico delende contracten. Dit zijn transacties waarin PFZW het kredietrisico met betrekking tot specifieke leningportefeuilles van tegenpartijen (banken) gedeeltelijk overneemt. Met deze transacties maken de banken een deel van hun kapitaal vrij, omdat een deel van de potentiële verliezen op de portefeuille wordt gedekt door PFZW. PFZW ontvangt hiervoor een vergoeding. De nominale waarde bedraagt € 5.248 miljoen (2019: € 5.527 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)	2020	2019
Banktegoeden in rekening-courant	5.797	151
Totaal liquide middelen	5.797	151
Bankrekeningen en geldmarktinstrumenten op naam van PGGM Treasury B.V. (2019)	-	12.456
Subtotaal	-	12.456
Totaal	5.797	12.607

Van de liquide middelen staat een bedrag van € 8 miljoen (ultimo 2019: € 12 miljoen) niet ter vrije beschikking. Dit betreft saldi op margin accounts die worden aangehouden in verband met futureposities.

Tot 1 oktober 2020 maakte PFZW gebruik van de gezamenlijke treasuryfunctie van PGGM Treasury B.V. Met ingang van 1 oktober 2020 houdt PFZW uitsluitend bankrekeningen aan op eigen naam en zijn saldi op rekeningen bij PGGM Treasury B.V. overgeheveld naar banktegoeden in rekening-courant.

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)

	2020			2019		
	Actief	Passief	Totaal	Actief	Passief	Totaal
Rentederivaten	33.158	10.654	22.504	23.812	9.468	14.344
Valutaderivaten	3.016	1.755	1.261	877	200	677
Totaal	36.174	12.409	23.765	24.689	9.668	15.021

De algemeen gangbare referentierente voor het waarderen van derivaten is gewijzigd van de Eonia rentecurve naar de ESTR rentecurve. Het pensioenfonds heeft gedurende het jaar besloten over te gaan op hantering van de ESTR rentecurve als de referentierente. Omdat de verandering in de waarde van het derivaat verrekend wordt met de tegenpartij, verloopt deze wijziging per saldo resultaat neutraal en heeft derhalve geen invloed op de staat van baten en lasten. De referentierente voor bestaande valutaderivaten wordt in verband met de korte looptijd van de valutaderivaten niet omgezet.

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 pensioenfonds					
Rentederivaten	14.340	-	796	7.363	22.499
Valutaderivaten	677	-	(3.916)	4.499	1.260
Subtotaal	15.017	-	(3.120)	11.862	23.759
Beleggingen voor risico deelnemer					
Rentederivaten	4	-	(1)	2	5
Valutaderivaten	-	-	-	1	1
Subtotaal	4	-	(1)	3	6
Totaal 2020	15.021	-	(3.121)	11.865	23.765
Totaal 2019	10.159	-	(1.263)	6.125	15.021

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.

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)	2020		2019	
	Reële waarde	Reële waarde	Reële waarde	Reële waarde
	Actief	Passief	Actief	Passief
Interest rate swaps	33.070	6.879	23.670	4.420
Inflation swaps	88	3.775	142	5.048
Saldo rentederivaten	33.158	10.654	23.812	9.468

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

Doordat de waarde van de rentederivaten, die dienen ter afdekking van het renterisico van de pensioenverplichtingen, net als de waarde van de pensioenverplichtingen meebeweegt met de rente, zorgen de rentederivaten ervoor dat de pensioenverplichtingen van PFZW minder gevoelig zijn voor renteschommelingen. Op eenzelfde manier zorgen inflatieswaps voor afdekking van het inflatierisico. In de risicoparaagraaf is opgenomen wat het effect is van een wijziging in de rente of de inflatie op de derivaten die worden gebruikt ter afdekking van het renterisico respectievelijk het inflatierisico van de pensioenverplichtingen.

Interest rate swaps zijn contracten waarbij twee partijen vaste rentebetalingen tegen variabele rentebetalingen uitwisselen. Inflation swaps zijn contracten waarbij twee partijen het inflatierisico uitwisselen, tegen een vastgestelde vergoeding. In hoeverre het rente- en inflatierisico per balansdatum door de derivaten zijn afgedekt, is toegelicht in de risicoparaagraaf.

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	4	11	(523)
Een jaar tot en met tien jaar	1.655	1.633	19.790
Langer dan tien jaar	31.411	5.235	(64.038)
Totaal interest rate swaps	33.070	6.879	
Inflation swaps			
Korter dan een jaar	35	209	1.400
Een jaar tot en met tien jaar	34	362	2.219
Langer dan tien jaar	19	3.204	5.505
Totaal inflation swaps	88	3.775	
Saldo	33.158	10.654	

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 exposure van deze futures, waarover renterisico wordt gelopen, is € 196 miljoen positief (ultimo 2019: € 288 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)	2020		2019	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Valuta swaps	3.016	1.755	877	200
Saldo valutaderivaten	3.016	1.755	877	200

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 € 80.694 miljoen positief (ultimo 2019 € 74.664 miljoen positief). In hoeverre het valutarisico per balansdatum op totaalniveau door de derivaten zijn afgedekt, is toegelicht in noot [13 Risicobeheer](#).

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	12.728	806	(4.456)	(4.623)	4.455
Beleggingen voor risico deelnemer					
Overig	4	-	(1)	(1)	2
Totaal 2020	12.732	806	(4.457)	(4.624)	4.457
Totaal 2019	11.346	590	(1.454)	2.250	12.732

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

Beleggingen in grondstoffen zijn tevens opgenomen onder de categorie overig. De balanswaarde voor beleggingen in grondstoffen betrof € 8.621 miljoen per 1 januari 2020. PFZW heeft in 2018 besloten de allocatie naar grondstoffen geleidelijk af te bouwen naar nul. 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.

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 gehanteerde door de vermogensbeheerder vanwege het ontbreken van volledig waarneembare marktgegevens. Onder deze categorie zijn ook begrepen beleggingen in closed end beleggingsfondsen, waarvan de vermogensbeheerder de 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:

	Directe marktnoteringen	Afgeleide marktnoteringen	Waarderingsmodellen technieken	Totaal
(bedragen x € 1 miljoen)				
Vastgoed en infrastructuur	17	37.234	844	38.095
Aandelen	4.439	73.840	14.925	93.204
Vastrentende waarden	84.038	24.883	5.312	114.233
Derivaten activa	-	36.174	-	36.174
Overige beleggingen	61	1	4.395	4.457
Totaal beleggingen activa	88.555	172.132	25.476	286.163
Derivaten passiva	-	(12.409)	-	(12.409)
Totaal 2020	88.555	159.723	25.476	273.754
Totaal % 2020	33%	58%	9%	100%
Totaal 2019	78.321	150.455	25.006	253.782
Totaal % 2019	31%	59%	10%	100%

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

Directe marktnoteringen

Beursgenoteerde aandelen en beursgenoteerde obligaties waarbij sprake is van een actieve markt, worden gewaardeerd tegen bid en mid slotkoersen. Obligaties worden gewaardeerd inclusief de lopende rente. Voor het waarderen van inflatieobligaties wordt gebruik gemaakt van slotkoersen en consumentenprijsindices. In de slotkoers is de verwachte inflatie verwerkt, de gerealiseerde inflatie wordt gehaald uit de consumentenprijsindex.

Afgeleide marktnoteringen

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end beleggingsfondsen worden gewaardeerd op basis van de 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 € 128.645 miljoen (2019: € 126.725 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.

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 waarderingsmethode (veelal discounted cash flow-methode) die met deze partij is afgesproken.

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

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

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

3.8 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 miljoen (2019: € 3 miljoen). De aan PFZW toerekenbare netto-opbrengsten uit securities lending bedragen € 0,0 miljoen (2019: € 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	Krediet	Land	Valuta	2020	2019
	waardigheid	tegenpartij			
Staatsobligatie	AAA	Verenigde Staten van Amerika	US Dollar	1	-
Staatsobligatie	AA	Verenigd Koninkrijk	Britse pond	-	2
Staatsobligatie	AAA	Zweden	Euro	-	1
Totaal				1	3

Aandelen

Het van de PGGM beleggingsfondsen aan PFZW toerekenbare deel van de securities lending posities in beursgenoteerde aandelen bedroeg per balansdatum € 600 miljoen (2019: € 749 miljoen). De aan PFZW toerekenbare netto-opbrengsten uit securities lending bedragen € 0,0 miljoen (2019: € 6,1 miljoen). Voor afdekking van het risico dat de uitgeleende stukken niet worden teruggeleverd, hebben de PGGM beleggingsfondsen zekerheden ontvangen in de vorm van staatsleningen, uitgegeven door kredietwaardige landen met minimaal een 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	Krediet waardigheid	Land tegenpartij	Valuta	2020	2019
Staatsobligatie	AAA	Verenigde Staten van Amerika	US Dollar	200	190
Staatsobligatie	AA	Verenigd Koninkrijk	Britse Pond	167	138
Staatsobligatie	A	Japan	Japanse yen	128	175
Staatsobligatie	AA	Frankrijk	Euro	82	84
Staatsobligatie	AAA	Supra Nationaal	Euro	29	-
Staatsobligatie	AAA	Duitsland	Euro	27	41
Staatsobligatie	AA	Oostenrijk	Euro	26	34
Staatsobligatie	AAA	Australië	Australische dollar	7	67
Staatsobligatie	AA	België	Euro	7	6
Staatsobligatie	AAA	Canada	Canadese dollar	5	12
Staatsobligatie	AA	Finland	Euro	3	10
Staatsobligatie	AAA	Europa	Euro	3	-
Staatsobligatie	AAA	Nederland	Euro	1	39
Staatsobligatie	AAA	Denemarken	Deense kroon	1	1
Staatsobligatie	AAA	Zwitserland	Zwitserse Frank	-	5
Staatsobligatie	AAA	Zweden	Zweedse kroon	-	-
Staatsobligatie	AAA	Noorwegen	Noorse kroon	-	-
Totaal				686	802

Obligaties

Het van de PGGM beleggingsfondsen aan PFZW toerekenbare deel van de securities lending posities in obligaties bedroeg per balansdatum € 80 miljoen (2019: € 128 miljoen). De aan PFZW toerekenbare netto-opbrengsten uit securities lending bedragen € 0,0 miljoen (2019: € 0,4 miljoen). Voor afdekking van het risico dat de uitgeleende stukken niet worden teruggeleverd, hebben de PGGM beleggingsfondsen zekerheden ontvangen in de vorm van staatsleningen, uitgegeven door kredietwaardige landen met minimaal een 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	Krediet waardigheid	Land tegenpartij	Valuta	2020	2019
Staatsobligatie	AA	Frankrijk	Euro	51	-
Staatsobligatie	AAA	Duitsland	Euro	17	-
Staatsobligatie	AA	Oostenrijk	Euro	10	-
Staatsobligatie	AAA	Nederland	Euro	4	-
Staatsobligatie	AAA	Verenigde Staten van Amerika	US Dollar	1	81
Staatsobligatie	AAA	Supra Nationaal	Euro	3	16
Staatsobligatie	AA	Verenigd Koninkrijk	Britse pond	-	30
Staatsobligatie	AAA	Australië	Australische dollar	-	1
Totaal				86	128

4 Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

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

(bedragen x € 1 miljoen)

	2020	2019
Garantiecontracten	134	142
Overige contracten	4	5
Balanswaarde eind van het jaar	138	147

De garantiecontracten hebben een overwegend langlopend karakter. Bij garantiecontracten zijn levenslange pensioenuitkeringen door de herverzekerder 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.

De mutaties zijn als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Balanswaarde begin van het jaar	147	151
Rentetoevoeging	-	-
Wijziging marktrente	7	8
Aanpassing actuariële grondslagen	(2)	(1)
Uitkeringen	(13)	(13)
Mutatie kredietafslag	(1)	2
Overige mutaties	-	-
Balanswaarde eind van het jaar	138	147

De mutatie van het herverzekeringsdeel van de technische voorziening in de staat van baten en lasten voor 2020 bedraagt € 9 miljoen negatief (2019: 4 miljoen positief). De kredietafslag is gestegen en bedraagt € 4 miljoen (2019: € 3 miljoen).

5 Deelnemingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Ander kapitaalbelang	160	160
Totaal	160	160

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

PFZW heeft een recht van veto op de verkoop van de aandelen in PGGM N.V. door PGGM Coöperatie U.A. In geval van verkoop 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 2020 is 0% van de meeropbrengst (2019: 2%).

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

6 Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	4.858	179
Vorderingen uit hoofde van pensioenactiviteiten	196	227
Totaal	5.054	406

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)	2020	2019
Vorderingen beleggingsactiviteiten		
Vorderingen uit hoofde van collateral management	91	-
Vorderingen uit hoofde van reverse repo transacties	4.704	-
Af te wikkelen beleggingstransacties	4	136
Te vorderen dividenden	4	5
Te vorderen bronbelastingen	7	14
Overige vorderingen en overlopende activa	48	24
Totaal	4.858	179

Vorderingen op beleggingsactiviteiten hebben veelal een looptijd korter dan een jaar en zijn gerelateerd aan de beleggingen voor risico pensioenfonds. De overige vorderingen 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 € 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 grootse deel uit transacties uit hoofde van collateral management.

Overige vorderingen en overlopende activa

Als onderdeel van de post overige vorderingen en overlopende activa zijn de namens PFZW ingediende EU-claims opgenomen. Deze kennen een nominale waarde van € 102 miljoen (2019: € 81 miljoen) waarvan per balansdatum circa € 102 miljoen (2019: € 81 miljoen) is voorzien.

6.2 Vorderingen uit hoofde van pensioenactiviteiten

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Vorderingen pensioenactiviteiten		
Te factureren premiebijdragen	69	69
Premiedebiteuren	98	131
Overige vorderingen en overlopende activa	29	27
Totaal	196	227

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 2019 en 2020 is er geen gebruik gemaakt van deze kredietfaciliteit.

7 Liquide middelen

De liquide middelen van € 199 miljoen (2019: € 288 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.

8 Stichtingskapitaal en reserves

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Stichtingskapitaal	-	-
Premiestabilisatiebestemmingsreserve	-	23
Overige reserves	(20.401)	(1.999)
Stand eind van het jaar	(20.401)	(1.976)

Het stichtingskapitaal bedraagt € 45,38.

Premiestabilisatiebestemmingsreserve

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Stand begin van het jaar	23	47
(Onttrekking uit)/toevoeging aan het saldo van baten en lasten	(23)	(24)
Stand eind van het jaar	-	23

PFZW verwachtte in 2014 tot en met 2020 een stijging van de kostprijspremie. De basispremie (exclusief VPL-overgangsrechten) is daarom gelijk aan het gemiddelde van de kostprijspremie over de periode 2015 tot en met 2020. Hiermee streefde het bestuur stabiliteit van de premie na. Het verschil tussen de gemiddelde kostprijs en de eenjarige kostprijspremie werd jaarlijks toegevoegd (of onttrokken als dit verschil negatief is) aan de premiestabilisatiebestemmingsreserve. De toevoeging en onttrekking aan de premiestabilisatiebestemmingsreserve geschiedt via de resultaatbestemming.

Conform methodiek is de resterende premiestabilisatiebestemmingsreserve in 2020 volledig aangewend voor demping van de premie.

Overige reserves

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Stand begin van het jaar	(1.999)	(5.206)
Onttrekking uit saldo van baten en lasten	(18.402)	3.207
Stand eind van het jaar	(20.401)	(1.999)

Op 31 december 2020 bedraagt de omvang van het minimaal vereist eigen vermogen € 11,9 miljard (ultimo 2019: € 10,4 miljard) en het vereist eigen vermogen € 61,1 miljard (ultimo 2019: € 54,7 miljard). Het eigen vermogen (stichtingskapitaal en reserves) is dus lager dan zowel het minimaal vereist als het vereist eigen vermogen.

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

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)	2020	2019
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	273.649	239.340
Overige technische voorzieningen	932	908
Voorziening nettopensioen voor risico pensioenfonds	2	2
Stand eind van het jaar	274.583	240.250

De voorziening nettopensioen bestaat uit ingegaan nettopartnerpensioen.

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds is als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Niet ingegaan ouderdompensioen		
Actieve deelnemers	138.068	119.790
Gewezen deelnemers	38.193	33.672
Arbeidsongeschikten	15.805	14.156
Niet ingegaan nabestaandenpensioen		
Actieve deelnemers	5.563	4.397
Gewezen deelnemers	1.640	1.319
Arbeidsongeschikten	841	703
Gepensioneerden	5.023	4.302
Ingegaan pensioen		
Ouderdompensioen, Flexpensioen	56.552	50.179
Partnerpensioen	6.551	6.082
Wezenpensioen	48	48
Administratie- en excassokosten	5.365	4.692
Totaal	273.649	239.340

De overige technische voorzieningen zijn als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen	742	738
Niet ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen	168	149
Administratie- en excassokosten	22	21
Totaal	932	908

De mutaties in de technische voorzieningen zijn als volgt:

1) (bedragen x € 1 miljoen)	Pensioen- verplichtingen voor risico pensioenfondsen	Overige technische voorzieningen	Totaal 2020	Totaal 2019
Stand begin van het jaar	239.342	908	240.250	204.111
Pensioenopbouw				
Actieven	7.806	-	7.806	6.119
Premievrije pensioenopbouw AO	426	-	426	345
Ingegaan nabestaandenpensioen	208	-	208	194
Onvoorwaardelijke VPL- compensatierechten	1.075	-	1.075	179
Onverdiende premiebijdragen voor nieuwe ziektegevallen	-	73	73	80
Indexering of verlaging	-	-	-	-
Rentetoevoeging/(onttrekking)	(784)	(3)	(787)	(482)
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	(4.243)	(75)	(4.318)	(4.020)
Wijziging marktrente	34.549	33	34.582	35.142
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	50	-	50	27
Aanpassing actuariële grondslagen	(4.732)	9	(4.723)	(1.085)
Overige mutaties	(46)	(13)	(59)	(360)
Stand eind van het jaar	273.651	932	274.583	240.250

¹ *Pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen is inclusief voorziening Netto partnerpensioen voor risico pensioenfondsen*

Pensioenopbouw

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

Indexering of verlaging

Het bestuur heeft op 21 november 2020 besloten de nominale rechten niet te indexeren per 1 januari 2021. Per 1 januari 2020 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 2020 bedraagt deze rente circa -/0,3% (2019: circa -/0,2%).

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

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

Wijziging marktrente

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

Pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

	2020	2019
Modified duration (in jaren)	22,2	21,4
Gemiddelde lange rente	0,2%	0,8%

Overige technische voorzieningen

	2020	2019
Modified duration (in jaren)	7,9	8,0
Gemiddelde lange rente	(0,2%)	0,3%

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 [paragraaf 22.5](#) 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.

10 Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

	2020	2019
Extrapensioen	59	64
Totaal	59	64

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers heeft een overwegend langlopend karakter.

Verplichting Extrapensioen

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Stand begin van het jaar	64	62
Premiebijdragen	-	-
Overeengekomen contractueel rendement	2	12
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-	-
Omzetting in technische voorziening	(7)	(10)
Stand eind van het jaar	59	64

11 Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Verplichtingen uit hoofde van beleggingen	37.120	25.253
Verplichtingen uit hoofde van pensioenactiviteiten	353	860
Totaal	37.473	26.113

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)	2020	2019
Derivaten	12.409	9.668
Schulden uit hoofde van collateral management	24.070	14.832
Schulden uit hoofde van repo transacties	45	-
Af te wikkelen beleggingstransacties	518	647
Belastingen	-	-
Overige schulden en overlopende passiva	78	106
Totaal	37.120	25.253

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

Derivaten

Zie voor toelichting [paragraaf 3.5](#).

Schulden uit hoofde van collateral management

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

Af te wikkelen beleggingstransacties

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

11.2 Verplichtingen uit hoofde van pensioenactiviteiten

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Belastingen en premies sociale verzekeringen	92	86
Vooruitontvangen VPL-premie	-	529
Spaarfonds gemoedsbezwaarden	21	21
Nog te betalen uitkeringen	220	203
Vooruitontvangen goodwill	5	11
Overige schulden en overlopende passiva	15	10
Totaal	353	860

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

Vooruitontvangen VPL-premie

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Stand begin van het jaar	529	338
Toevoeging in rekening gebrachte VPL-premie	295	280
Af: Inkoop pensioen	(768)	(155)
Af: vrijval overschot	(53)	-
Bij: rendement	(3)	66
Stand eind van het jaar	-	529

Met ingang van 2015 wordt apart premie geheven voor de VPL-compensatierechten (VPL-regeling). Deze premie is 1,1% van de bijdragegrondslag. Een deel van deze premie wordt gebruikt voor directe inkoop van de in het premiejaar onvoorwaardelijk geworden compensatierechten. De rest betreft een schuld van vooruitontvangen VPL-premies. De schuld wordt jaarlijks verhoogd met het door PFZW behaalde rendement.

De VPL-schuld bevat eind 2020 voldoende middelen om de volledige inkoop van de VPL-rechten te financieren. Het overschot van € 53 miljoen is vrijgevallen ten goede van de dekkingsgraad.

Spaarfonds gemoedsbezwaarden

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

Vooruitontvangen goodwill

De resterende amortisatieperiode van de vooruitontvangen goodwill is één jaar.

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 € 30 miljoen (2019: € 24 miljoen).

Investerings- en stortingsverplichtingen

Per balansdatum bestaan de volgende investerings- en stortingsverplichtingen:

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019	Maximale looptijd
Vastgoed	194	189	5 jaar
Infrastructuur	1.978	431	5 jaar
Private equity	8.707	7.740	5 jaar
Leningen	60	53	5 jaar
Overige	3.222	90	5 jaar
Totaal	14.161	8.503	

Van de totale investerings- en stortingsverplichtingen is € 12.218 miljoen (2019: € 7.689 miljoen) aangegaan met PGGM beleggingsfondsen.

Het pensioenfonds heeft geen directe beleggingen in premiebijdragende ondernemingen.

Ultimo boekjaar staat een bedrag van € 92 miljoen (2019: € 65 miljoen) aan bindende offertes (getekend retour ontvangen) uit hoofde van de hypothecaire leningen uit.

Voorwaardelijke pensioenaanspraken

De niet in de balans opgenomen verplichtingen met betrekking tot de voorwaardelijke pensioenaanspraken betreffen de compensatierechten (VPL). Deze regeling is uitsluitend van toepassing voor op 31 december 1998 actieve deelnemers waarvan het dienstverband niet voor 31 december 2020 is beëindigd. De VPL-rechten (ultimo 2019 € 1.091 miljoen) zijn per 31 december 2020 allemaal ingekocht.

Deze verplichtingen zijn in de afgelopen jaren gefinancierd uit de premiebijdragen. Vanaf 2015 tot en met 2020 was de hiervoor bestemde premie hoger dan de in betreffend jaar in te kopen verplichtingen. Het verschil werd als vooruitontvangen premies in de balans opgenomen (noot 11.2) voor de toekomstige inkoop van deze aanspraken.

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 en advisering (pensioenbeheer) (looptijd: tot 1-1-2023)
- Nadere overeenkomst inzake Vermogensbeheer (looptijd: tot 1-1-2026)
- Nadere overeenkomst inzake Advies beleggingsbeleid en fiduciair advies (looptijd: tot 1-1-2026)
- Nadere overeenkomst inzake Bestuursondersteuning en beleidsadvies (looptijd: 1-1-2022)

De jaarlijkse vergoeding die PFZW verschuldigd is voor de uitvoering van deze diensten wordt jaarlijks vastgesteld in de Service Level Agreement (SLA). Over 2020 betrof de totale vergoeding onder de overeenkomsten € 245,3 miljoen verdeeld in € 105,3 miljoen voor het cluster: Klantbediening en advisering en Bestuursondersteuning en beleidsadvies, en € 140,0 miljoen voor het cluster: Vermogensbeheer en Advies Beleggingsbeleid en fiduciair advies.

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 maandeinden.

De minimaal vereiste dekkingsgraad is eind 2020 gelijk aan 104,3%. De beleidsdekkingsgraad is eind 2020 lager dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, namelijk 88,3%. Er is dus sprake van een dekkingstekort. In het FTK geldt dat een fonds niet meer dan zes jaareinden op rij een dekkingstekort mag hebben. Als dit het geval is, en de actuele dekkingsgraad op het zesde jaareinde lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, moeten de pensioenrechten verlaagd worden. Eind 2020 is het zesde jaareinde waarop de beleidsdekkingsgraad lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad.

In 2019 is een vrijstellingsregeling gepubliceerd om onnodige pensioenkortingen in 2020 te voorkomen. Deze geldt sinds de publicatie van 24 december 2020 ook voor 2021. PFZW acht gebruik van de vrijstelling evenwichtig en doet beroep op deze vrijstelling. Dat betekent dat PFZW met een actuele dekkingsgraad boven de 90% eind 2020 vrijstelling heeft van het aantal van zes meetmomenten om te voldoen aan het Minimaal Vereist Eigen Vermogen (MVEV) en voor het herstelplan een maximale hersteltermijn van twaalf in plaats van tien jaar geldt om boven het Vereist Eigen Vermogen (VEV) te komen.

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 2020, bedraagt ultimo 2020 afgerond € 61 miljard (ultimo 2019: € 55 miljard), wat overeenkomt met afgerond 22,2% van de nominale verplichtingen (ultimo 2019: 22,7%).

(bedragen x € 1 miljard)	Ultimo 2020		Ultimo 2019	
S1 Renterisico	3,2	1,2%	7,3	3,0%
S2 Risico zakelijke waarden	50,0	18,2%	44,3	18,4%
S3 Valutarisico	13,2	4,8%	11,3	4,7%
S4 Grondstoffenrisico	-	-	3,7	1,6%
S5 Kredietrisico	12,3	4,5%	8,4	3,5%
S6 Verzekeringstechnisch risico	10,1	3,7%	8,7	3,6%
S10 Actief beheerisico	4,7	1,7%	2,3	1,0%
Af: diversificatie-effect	(32,4)	(11,9%)	(31,3)	(13,1%)
Totaal S (vereiste buffers) = vereist eigen vermogen	61,1	22,2%	54,7	22,7%
Technische voorzieningen	274,6		240,2	
Vereist vermogen	335,7		294,9	
Aanwezig vermogen	254,2		238,3	
Tekort	81,5		56,6	

De beleidsdekkingsgraad is lager dan de vereiste dekkingsgraad. Daarom wordt er een herstelplan ingediend om vanaf eind 2020 uiterlijk na de langere termijn van twaalf 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 afdekkingspercentage per eind 2020 voor het nominale renterisico van PFZW bedraagt 39,4% 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)	Ultimo 2020	Ultimo 2019
Balanspost		
Staatsobligaties	90,8	57,9
Rente swaps	184,7	123,6
Verplichtingen	711,9	583,6
Afdekkingspercentages rente afdekkingsmandaat		
t.o.v. daadwerkelijke verplichtingen	38,7%	31,1%
benchmark	39,4%	31,0%
Rentestand		
30-jaars swaprente	(0,03%)	0,62%

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 1%. 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 € 59 miljard. Door de rentehedge en de beleggingen in vastrentende waarden wordt deze stijging ten dele gecompenseerd doordat de waarde daarvan met ongeveer € 31 miljard toeneemt. Daardoor blijft de daling van de dekkingsgraad beperkt tot 7 procentpunt. Hier tegenover staat dat bij een stijging van de rente de stijging van de nominale dekkingsgraad ook gedempt wordt.

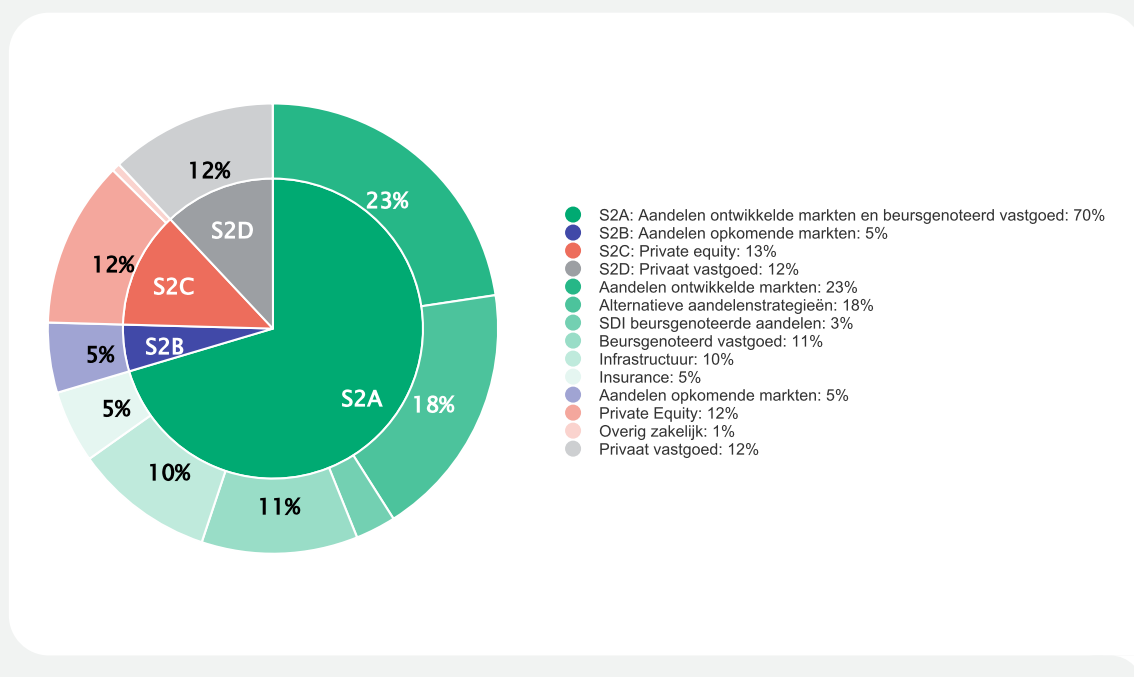
Gevoeligheid op nominale rente	Stand		
(bedragen x € 1 miljard)	-1%	31-12-20	+1%
Rentehedge			
Derivaten	45,0	24,6	8,9
Overig	66,1	55,8	47,7
Overig vastrentende waarden	29,3	29,1	28,9
Totaal vastrentende waarden	140,4	109,5	85,5
Technische voorziening	333,2	274,6	228,4
Nominale dekkingsgraad	86%	93%	101%

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 (51,7%) uit zakelijke waarden bestaat, is de dekkinggraad 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) dekkinggraad van ongeveer 15 procentpunt.

In onderstaande grafiek 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.



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 70% afgedekt.

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 2020 € 138 miljard (2019: € 128 miljard), waarvan € 58 miljard (2019: € 50 miljard) niet was afgedekt.

	Beleggingen in vreemde valuta	Afdekking vreemde valuta	Netto- positie
2020			
(bedragen x € 1 miljard)			
US dollar	81,8	(55,4)	26,4
Japanse yen	8,0	(5,6)	2,4
Zwitserse frank	2,8	(2,8)	-
Britse pond	7,2	(7,0)	0,2
Canadese dollar	2,2	(2,2)	-
Australische dollar	3,9	(3,9)	-
Hongkong dollar	2,9	(2,7)	0,2
Overige G14-valuta	5,6	-	5,6
Overige valuta	23,8	-	23,8
Subtotaal vreemde valuta	138,2	(79,6)	58,6
Euro	114,5	79,6	194,1
Reële waarde valuta swaps	-	1,2	1,2
Totaal beleggingen	252,7	1,2	253,9

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 4 procentpunt. Deze schok bedraagt 20% voor ontwikkelde landen en 35% voor opkomende landen.

Grondstoffenrisico (S4)

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

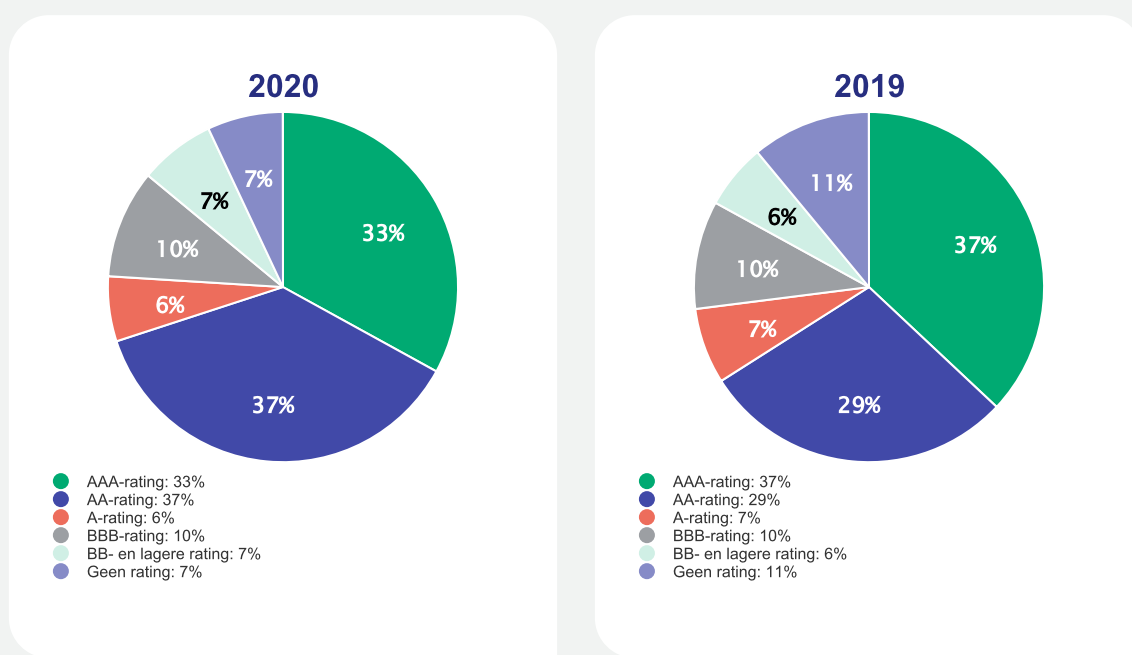
PFZW belegt volgens het strategisch beleggingsbeleid 2021 niet in grondstoffen. Daarom wordt bij het bepalen van het vereist eigen vermogen geen buffer voor dit risico aangehouden.

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 hypotheeklen. 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 2020 is de grondslag sterfte en langleven aangepast. Dit is het gevolg van de aanpassing van de prognosetafel en de fondsafhankelijke ervaringssterfte. De nieuwe prognosetafel laat een minder sterke stijging van de levensverwachting zien dan eerder was voorspeld.

2020

Levensverwachting 2020	Man		Vrouw	
	0 jaar	65 jaar	0 jaar	65 jaar
Oude grondslag	91,4	87,0	93,3	89,0
Effect AG2020-prognose	(0,9)	(0,5)	(0,9)	(0,4)
Effect aanpassing ervaringssterfte	0,1	(0,1)	-	-
Levensverwachting eind 2020	90,6	86,4	92,4	88,6
Levensverwachting eind 2019	91,4	86,8	93,2	88,9

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

Bij de berekening van het Vereist Eigen Vermogen (VEV) wordt een schok op de voorziening gedaan zoals beschreven in de handreiking van DNB. Toepassing van deze schok leidt tot een 3 procentpunt lagere dekkingsgraad.

Liquiditeitsrisico (S7)

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

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

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

Concentratierisico (S8)

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

PFZW heeft een beleggingsstrategie met een weloverwogen spreiding van de beleggingen over categorieën, regio's, sectoren en bedrijven. De spreiding van de beleggingen is te zien in [paragraaf 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%. Door volatiele marktbevingingen als gevolg van COVID-19 zijn de tracking errors in 2020 gestegen ten opzichte van vorig jaar, daardoor is het actief beheer risico gestegen. 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 2020 gedaald van 99,2% naar 92,6%. 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 88,3% 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 in een dekkingstekort te komen, te minimaliseren.

De kritische dekkingsgraad per eind 2020 met een 12 jaar hersteltermijn is 89%. Doordat de actuele dekkingsgraad boven de kritische dekkingsgraad van 89% ligt, kan PFZW volgens het herstelplan binnen twaalf jaar herstellen tot de vereiste dekkingsgraad van 122,2%.

Dekkingsgraden	2020	2019
Actuele dekkingsgraad	92,6%	99,2%
Beleidsdekkingsgraad	88,3%	96,5%
Reële dekkingsgraad	72,4%	77,6%
Kritische dekkingsgraad	89%	94%

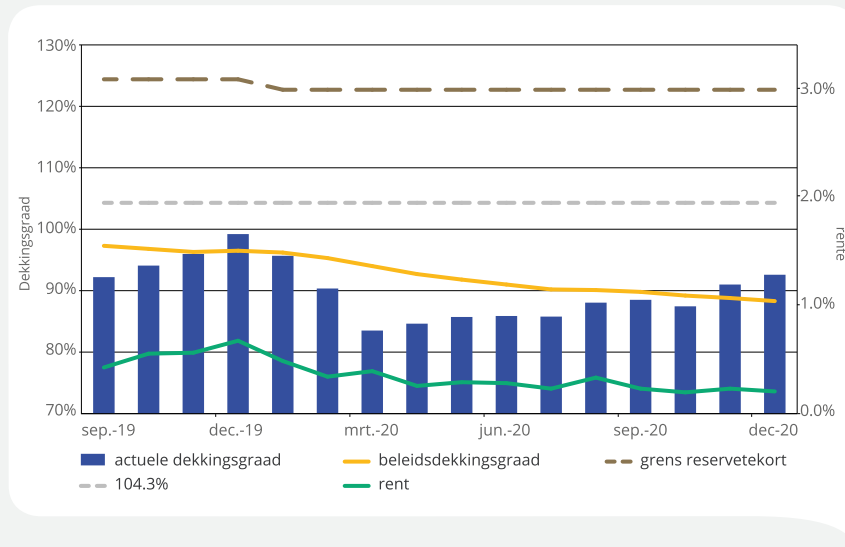
Bij het bepalen van de voorziening is gebruik gemaakt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Onderstaande tabel geeft de impact van de verschillende factoren op de ontwikkeling van de actuele dekkinggraad weer.

	2020	2019
Dekkinggraad begin van het jaar	99,2%	97,5%
Impact beleggingsopbrengst:		
◦ Rendement (exclusief rente- en inflatiemandaat)	0,4%	11,8%
◦ Rente- en inflatiemandaat	5,1%	6,5%
	5,5%	18,3%
Impact ontwikkeling verplichtingen:		
◦ Rentetoevoeging voorziening	0,3%	0,3%
◦ Marktwaaardeverandering	(13,3%)	(17,0%)
	(13,0%)	(16,7%)
Impact premies en uitkeringen:		
◦ Premiebijdrage en pensioenopbouw	(0,6%)	(0,3%)
◦ Verrichten van pensioenuitkeringen	(0,1%)	0,0%
	(0,7%)	(0,3%)
Impact aanpassing actuariële grondslagen	1,6%	0,4%
Indexering	0,0%	0,0%
Overige mutaties	0,0%	0,0%
Dekkinggraad eind van het jaar	92,6%	99,2%

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

- Het totaal behaalde rendement in 2020 op de beleggingsportefeuille van PFZW is 5,6%. De reguliere beleggingen zorgen voor een positief rendement. Het behaalde rendement exclusief renteafdekking (0,6%) leidt tot een stijging van 0,4 procentpunt van de dekkinggraad. Door het positieve rendement van de renteafdekking (5,0%) stijgt de dekkinggraad met 5,1 procentpunt.
- Door marktwaaardeverandering in de rentetermijnstructuur daalt de dekkinggraad met 13,3 procentpunt. Hierbij is gerekend met de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per eind december 2020.
- Door premiebijdrage en pensioenopbouw daalt de dekkinggraad met 0,6 procentpunt. De premiedekkinggraad was gedurende 2020 lager dan de actuele dekkinggraad.
- Door aanpassing actuariële grondslagen stijgt de dekkinggraad met 1,6 procentpunt. Dit komt vooral door de aanpassing van de sterfteprognose. De nieuwe AG-prognosetafel (AG2020) laat een minder sterke stijging van de levensverwachting zien dan eerder was voorspeld.

De ontwikkeling van de dekkingsgraad in 2020 was als volgt.



Herstelplan

Omdat de beleidsdekkingsgraad van PFZW onder de vereiste dekkingsgraad ligt, heeft PFZW in 2015, conform het FTK, een herstelplan ingediend.

In 2019 is een vrijstellingsregeling gepubliceerd om onnodige pensioenkortingen in 2020 te voorkomen. Deze geldt sinds de publicatie van 24 december 2020 ook voor 2021. PFZW acht gebruik van de vrijstelling evenwichtig en doet beroep op deze vrijstelling. Dat betekent dat PFZW met een actuele dekkingsgraad boven de 90% eind 2020 vrijstelling heeft van het aantal van zes meetmomenten om te voldoen aan het Minimaal Vereist Eigen Vermogen (MVEV) en voor het herstelplan een maximale hersteltermijn van twaalf in plaats van tien jaar geldt om boven het Vereist Eigen Vermogen (VEV) te komen.

Met behulp van de vrijstellingsregeling worden pensioenverlagingen op grond van zowel het Minimaal Vereist Eigen Vermogen (MVEV) als het Vereist Eigen Vermogen (VEV) in 2021 voorkomen. Volgens het herstelplan is het mogelijk om binnen de langere termijn van twaalf jaar te herstellen naar het vereist eigen vermogen van 22,2%, uitgaande van de wettelijk toegestane maximale parameters. De kritische dekkingsgraad met de langere hersteltermijn is ongeveer 89%. Eind 2020 is het zesde meetmoment dat PFZW een dekkingsgraad onder het MVEV heeft. Volgens het FTK zou PFZW de pensioenen moeten verlagen, deze verlaging wordt voorkomen door de vrijstelling.

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 2021 zijn niet meegenomen in het herstelplan. De actuele dekkingsgraad als startpunt van het herstelplan is daarom hoger dan de actuele dekkingsgraad per 1 januari 2021, 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 2020 was 89,8%. Conform de financiële opzet en het herstelplan heeft het bestuur van PFZW besloten niet te indexeren (bij een prijsinflatie van 1,1%).

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

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

Waardeoverdrachten

De Pensioenwet schrijft voor dat de individuele waardeoverdrachten worden opgeschort als bij een van de betrokken pensioenuitvoerders, of beiden, sprake is van een beleidsdekkingsgraad onder de 100%. De beleidsdekkingsgraad van PFZW bevond zich tijdens 2020 onder de 100%. Daarom hebben er in 2020 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.

Premie en toetsing aan de Pensioenwet

De feitelijke pensioenpremie voor 2020 bedraagt 23,5% over het salaris boven de franchise. Hiervan is 1,1 procentpunt bestemd als VPL-premie voor compensatie Flexpensioen. Naast de reguliere premie van 22,4% valt 0,1%-punt premie vrij uit de premiestabilisatiebestemmingsreserve. Er was in 2020 geen sprake van premiekorting.

De premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen voor 2020 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 kijkt vooraf of de premie over 2020 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 2019 (inclusief Ultimate Forward Rate) met bijbehorende yield van 1,0%. Bij de ongedempte kostendekkende premie wordt geen rekening gehouden met de meeropbrengst vanuit het beleggingsbeleid.

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

	Gedempte kostendekkende	Ongedempte kostendekkende
	premie	premie
Pensioenopbouw actieven	8,7%	29,0%
Premievrije pensioenopbouw AO'ers	0,4%	1,6%
Ingang Partnerpensioen op risicobasis	0,4%	0,8%
Totaal actuariële inkooppremie	9,5%	31,4%
Opslag voor vereist eigen vermogen	2,2%	7,2%
Opslag voor de uitvoeringskosten	0,1%	0,1%
Opslag bestemd voor voorwaardelijke indexering	3,6%	0,0%
Totale kostendekkende premie	15,4%	38,7%
Feitelijke pensioenpremie	22,4%	22,4%
Onttrekking aan premiestabilisatiebestemmingsreserve	0,1%	0,1%
Premieoverschot/-tekort	7,1%	(16,2%)

De feitelijke pensioenpremie (exclusief VPL-premie) van 22,4% is hoger dan de gedempte kostendekkende premie van 15,4%, ook wordt er nog 0,1% premie uit de bestemmingsreserve onttrokken. Hiermee wordt voldaan aan de eis van volgens de Pensioenwet. De ongedempte kostendekkende premie is 38,7%.

15 Premiebijdragen werkgevers en werknemers

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Pensioenregeling	6.095	5.711
Pensioenregeling VPL	768	155
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen	73	83
Regeling nettopensioenproduct	-	1
Totaal	6.936	5.950

De premiebijdragen zijn gestegen/gedaald door de stijging van de totale bijdragegrondslag.

16 Beleggingsresultaten

(bedragen x € 1 miljoen)

	2020	2019
Beleggingsresultaat voor risico pensioenfonds	13.332	37.385
Beleggingsresultaat voor risico deelnemers	3	10
Totaal	13.335	37.395

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

(bedragen x € 1 miljoen)	Indirect		Valuta mutaties	Kosten vermogens-beheer	Totaal 2020	Totaal 2019
	Direct	prijs-mutaties				
Vastgoed en infrastructuur						
Vastgoed	7	(2.489)	(3)	41	(2.444)	4.430
Infrastructuur	14	80	(10)	24	108	827
Aandelen						
Aandelen	60	4.547	(218)	5	4.394	14.593
Private equity	622	330	(4)	32	980	2.424
Vastrentende waarden						
Leningen	6	92	(11)	(8)	79	219
Obligaties	1.627	2.338	(995)	(37)	2.933	6.560
Geldmarktbeleggingen	32	(7)	(4)	(3)	18	2
Derivaten						
Rentederivaten	-	7.363	-	-	7.363	9.431
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	-	-	4.499	-	4.499	(3.308)
Kredietderivaten	-	-	-	-	-	-
Overige beleggingen						
Overige	24	(4.259)	(364)	(2)	(4.601)	2.273
Totaal	2.392	7.995	2.890	52	13.329	37.451
Waarvan toegerekend aan de VPL - verplichting					(3)	66
Waarvan toegerekend aan de vooruitontvangen koopsom SPTT					-	-
Totaal voor risico fonds					13.332	37.385

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 valuta-afdeckingsbeleid.

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

(bedragen x € 1 miljoen)	Indirect			Kosten	Totaal 2020	Totaal 2019
	Direct	prijs- mutaties	Valuta mutaties	vermogens- beheer		
Vastgoed en infrastructuur						
Vastgoed	-	(1)	-	-	(1)	1
Infrastructuur	-	-	-	-	-	-
Aandelen						
Aandelen	-	1	-	-	1	4
Private equity	-	-	-	-	-	1
Vastrentende waarden						
Leningen	-	-	-	-	-	-
Obligaties	-	1	-	-	1	1
Geldmarktbeleggingen	-	-	-	-	-	-
Derivaten						
Rentederivaten	-	2	-	-	2	3
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	-	-	1	-	1	(1)
Kredietderivaten	-	-	-	-	-	-
Overige beleggingen						
Overige	-	(1)	-	-	(1)	1
Totaal	-	2	1	-	3	10

Kosten van vermogensbeheer

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Beheervergoedingen	60	60
Bewaarloon	(4)	(3)
Overige kosten	(4)	(6)
Totaal	52	51

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 2020 waren de restituties hoger/lager dan de beheervergoeding waardoor de beheervergoeding per saldo een bate/laste toont.

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

Voor PFZW bedragen de indirecte kosten:

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Vermogensbeheerkosten	(577)	(628)
Performance gerelateerde vergoedingen	(379)	(393)
Totaal	(956)	(1.021)

Gezamenlijk met de directe kosten maakt dit € 629 miljoen aan totale vermogensbeheerkosten (inclusief bate € 52 miljoen) en € 379 miljoen aan performance gerelateerde vergoedingen. Ongeveer 7% 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 2020 bedragen € 279 miljoen (2019: € 201 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 2020 vormt dit bedrag per saldo een bate van € 1 miljoen (2019: € 5 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 2020 bedragen de aan- en verkoopkosten bij directe beleggingstitels kosten € 232 miljoen (2019: € 148 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 2020 € 48 miljoen (2019: € 58 miljoen).

17 Pensioenuitkeringen

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Ouderdomspensioen (inclusief Flexpensioen)	(3.793)	(3.495)
Partnerpensioen	(396)	(380)
Wezenpensioen	(9)	(9)
Totaal pensioenregeling	(4.198)	(3.885)
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen	(78)	(85)
Regeling nettopensioen	-	-
Totaal	(4.276)	(3.970)

18 Pensioenuitvoeringskosten

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Personeelskosten	(4)	(4)
Kosten uitbesteding	(106)	(107)
Overige kosten	2	1
Totaal	(108)	(110)

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

In de personeelskosten zijn de salarissen, sociale lasten, en overige personeelsgerelateerde kosten, waaronder opleidingen, opgenomen.

(bedragen x € 1 duizend)	2020	2019
Vergoedingen bestuur	(1.228)	(1.285)
Bestuursbureau		
Lonen en salarissen	(1.953)	(1.751)
Pensioenlasten	(203)	(265)
Sociale lasten	(158)	(217)
Overige personeelskosten	(615)	(615)
Totaal	(4.157)	(4.133)

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

Het honorarium van de externe accountant bedraagt € 223 duizend (2019: € 330 duizend). Dit betreffen kosten voor de wettelijke controle van de jaarrekening, verslagstaten, basisgegevens ten behoeve van de certificerend actuaris, normportefeuille en de Z-score en € nihil (2019: € nihil) voor kosten voor niet-controlediensten. In 2020 is sprake geweest van een wisseling van accountantsorganisatie voor de controle.

Het honorarium van Willis Towers Watson Netherlands B.V. bedraagt € 177 duizend (2019: € 180 duizend) en betreft kosten voor actuariële certificering.

19 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)	2020	2019
Inkomende waardeoverdrachten	99	222
Uitgaande waardeoverdrachten	(70)	(156)
Totaal	29	66

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 vanaf maart 2019 onder de 100%.

De Inkomende waardeoverdrachten bevatten ook de aansluiting bij PFZW van Stichting Pensioenfonds Tandtechniek. Voor nadere toelichting zie hiervoor [noot 22.1](#).

20 Overige baten en lasten

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Overige baten	1	-
Overige lasten	(5)	(2)
Totaal	(4)	(2)

In de post overige baten is onder andere de dotatie opgenomen van de debiteurenvoorziening in 2020 ad € 1 miljoen (2019: € 2 miljoen).

21 Geconsolideerd kasstroomoverzicht

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
3.4 Totaal geldmarktbeleggingen	5.797	12.607
8 Liquide middelen pensioenactiviteiten	199	288
Stand per einde boekjaar	5.996	12.895
Stand per eind vorig boekjaar	12.895	12.206
Mutatie in liquide middelen	(6.899)	689

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

22 Actuariële analyse van het saldo van baten en lasten

22.1 Resultaat op premiebijdragen en waardeoverdrachten

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Pensioenregeling		
Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen)	6.002	5.659
VPL-premie (exclusief schuld VPL-premie)	768	155
Overschot VPL	53	-
Pensioenopbouw		
Actieven	(7.799)	(6.110)
Premievrije pensioenopbouw arbeidsongeschiktheid	(426)	(345)
Ingegaan nabestaandenpensioen	(208)	(193)
Compensatierechten (VPL)	(1.075)	(179)
Totaal premie pensioenregeling	(2.685)	(1.013)
Beëindiging overgangsregeling vervallen Flexpensioen (VPL)		
Vrijval vooruitontvangen VPL-premies (VPL-schuld)	71	79
Inkoop voorwaardelijke VPL-compensatierechten	(73)	(83)
Totaal premie AP	(2)	(4)
Inkomende waardeoverdrachten		
Saldo overdracht van rechten (financieel)	99	222
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten (actuarieel)	(96)	(212)
Uitgaande waardeoverdrachten		
Saldo overdracht van rechten (financieel)	(70)	(156)
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten (actuarieel)	46	185
Totaal waardeoverdrachten	(21)	39
Totaal	(2.708)	(978)

De pensioenpremie in 2020 bedroeg 23,5% (2019: 23,5%) over salaris boven de franchise. Hiervan was 22,4% voor de reguliere pensioenregeling, en 1,1% voor de VPL-regeling. Het opbouwpercentage voor ouderdompensioen in 2020 was 1,75% (2019: 1,75%), bij een pensioenrekenleeftijd van 68 jaar (2019: 68 jaar).

Per eind 2020 is de overgangsregeling vervallen Flexpensioen (VPL-regeling) beëindigd en zijn alle voorwaardelijke VPL-rechten ingekocht. Om deze inkoop te financieren is in de periode 2015 t/m 2020, volgens de premiesystematiek, een deel van de VPL-premie toegevoegd aan de VPL-schuld (zie [noot 11.2](#)). De voorwaardelijke VPL-rechten zijn ingekocht en toegevoegd aan de voorziening pensioenverplichtingen. Door verschil in rentevoet in de premie en voorziening leidt de beëindiging van de VPL-regeling tot een verlies van € 254 miljoen.

De waardeoverdrachten in 2020 betreffen automatische waardeoverdrachten van kleine pensioenen. Daarnaast bevat het de financiële verwerking van de definitieve koopsom van Stichting Pensioenfonds Tandtechniek.

22.2 Resultaat op beleggingen en verplichtingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Beleggingsresultaten	13.332	37.385
Rentetoevoeging technische voorzieningen	787	482
Wijziging marktrente technische voorzieningen	(34.582)	(35.142)
Indexering pensioenrechten	-	-
Totaal	(20.463)	2.725

Het beleggingsresultaat (exclusief renteafdekking) zorgt voor een positief resultaat van € 1,1 miljard. De renteafdekking heeft een positief resultaat van € 12,2 miljard. Daarmee is de bijdrage van het beleggingsbeleid (inclusief renteafdekking) aan het resultaat € 13,3 miljard positief. De daling van de marktrente (inclusief UFR) zorgt voor een negatief resultaat op de technische voorzieningen van in totaal € 34,6 miljard.

Het renteafdekkingsbeleid schrijft voor dat afhankelijk van de stand van de rente, het renterisico van de verplichtingen tussen de 38% en 56% afgedekt wordt. De uitvoering van het renteafdekkingsbeleid wordt gerealiseerd met een portefeuille waarin staatsobligaties en renteswaps zijn gecombineerd. Beleidsmatig zijn de looptijden van de renteafdekking verschillend van de verplichtingen. De feitelijke afdekking op basis van de rentestand per 31 december 2020 is 39,4%, overeenkomstig het strategisch beleid.

22.3 Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Werkelijke pensioenuitkeringen	(4.276)	(3.970)
Onttrekking voor pensioenuitkering uit technische voorziening		
Pensioenregeling	4.160	3.863
Arbeidsongeschiktheidspensioen	74	78
Resultaat op pensioenuitkeringen	(42)	(29)
Werkelijke pensioenuitvoeringskosten	(108)	(110)
Kostenopslag premiebijdrage		
Pensioenregeling	40	53
Arbeidsongeschiktheidspensioen	2	4
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten		
Pensioenregeling	83	77
Arbeidsongeschiktheidspensioen	1	2
Resultaat op pensioenuitvoeringskosten	18	26
Totaal	(24)	(3)

Het negatieve resultaat op pensioenuitkeringen is € 42 miljoen. Dit is voornamelijk het gevolg van verschil in timing. In de eerste helft van 2020 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 € 18 miljoen positief. Het resultaat op kosten is positief doordat het actievenbestand en aantal uitkeringen sterker groeien dan de pensioenuitvoeringskosten dalen.

22.4 Resultaat op nettopensioen

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Resultaat op nettopartnerpensioen		
Ontvangen premies (netto)	-	1
Koopsom overlijden	-	-
Resultaat op nettopartnerpensioen	-	1

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.

22.5 Aanpassing actuariële grondslagen

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Aanpassing AOW-leeftijd	-	547
Uittreedgedrag	-	585
Prognosetafel	5.042	-
Ervaringssterfte	(199)	533
Arbeidsongeschiktheid	1	130
Revalidatie	-	(856)
Samenlevingsfrequenties	(304)	234
Ruilkansen	-	(107)
Loonontwikkeling en prijsinflatie	203	(162)
Overig	(20)	181
Totaal	4.723	1.085

In 2020 heeft PFZW een beperkt grondslagenonderzoek uitgevoerd. Hierbij worden conform de ABTN de belangrijkste grondslagen onderzocht en wanneer nodig aangepast.

In september 2020 heeft het Koninklijk Actuarieel Genootschap (AG) een nieuwe sterfteprognosetafel (AG2020) gepubliceerd. Hiernaast is ook de fondsafhankelijke ervaringssterfte aangepast. Het gebruik van de nieuwe prognosetafel leidt tot een daling van de voorziening met € 5.042 miljoen. De nieuwe ervaringssterfte leidt tot een stijging van de voorziening met € 199 miljoen. In de vaststelling van beide sterftegrondslagen is nog geen rekening gehouden met de eventuele lange termijn impact van het coronavirus.

Met het in 2020 uitgevoerde grondslagenonderzoek is geconstateerd dat in de oude samenlevingsfrequenties onterecht de partnerpensioenontvangers waren meegenomen. Dit is gecorrigeerd in de vaststelling van de nieuwe samenlevingsfrequenties. Door weglating van de partnerpensioenontvangers stijgen de samenlevingsfrequenties. Door de stijging van de samenlevingsfrequenties gaat er naar verwachting meer partnerpensioen in en stijgt de voorziening pensioenverplichtingen.

De lagere verwachte loongroei en prijsinflatie zorgt voor een daling van de voorziening. Dit betreft voornamelijk de voorziening voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. De pensioengrondslag voor premievrijstelling wordt jaarlijks verhoogd met de prijsinflatie.

22.6 Overige resultaten

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Overige actuariële resultaten, per saldo	59	360
Overige baten en lasten, per saldo	(12)	(6)
Totaal	47	354

De overige actuariële resultaten in 2020 bestaat voornamelijk uit actuariële bestandsresultaten.

23 Overige informatie

23.1 Medewerkers

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

	2020	2019
In fte	20,2	20,5
In personen	21	22

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.

23.2 Bezoldiging

De bezoldiging van de bestuursleden bedraagt:

(bedragen x € 1 duizend)	2020	2019
	Honoraria	Honoraria
Voorzitter		
A.J. Kellermann, voorzitter (per 1 juni 2019)	125	73
Bestuursleden, met reguliere en aanvullende vergoeding		
J.M.J. Moors	88	66
P.A. de Bruijn	64	60
A.J. Vink, plaatsvervangende voorzitter (tot 1 september 2020)*	50	89
E.M.A. van der Weiden, plaatsvervangend voorzitter (per 1 september 2020)*	65	60
F.F.L. Vlak (tot 1 januari 2020)	-	75
Bestuursleden, met reguliere vergoeding		
A.F.P. Bakker	60	60
C.L. Dert	60	60
J.J. Joppe (per 1 januari 2020)	60	-
O.M.C. Perik	60	60
M.H.A.C.J. Simons	60	60
P. Wolters	60	60
G.H. Bergsma	60	60
J. de Bruin (per 1 september 2019)*	60	20
C.J. Elst (tot april 2019)	-	15
L.F.A.M. Jansen (per 1 september 2020)*	20	-
Totaal	892	818

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

De totale vergoeding voor de bezoldiging van de bestuursleden inclusief BTW, waar van toepassing bedroeg 1.029 duizend (2019: 914 duizend)

De bestuursleden nemen uit hoofde van hun bestuursfunctie geen deel in de pensioenregeling van PFZW. Ze kunnen echter wel pensioen opbouwen uit andere of eerdere functies.

De vergoeding van de voorzitter bedraagt 125.000 ex BTW. Deze vergoeding is gebaseerd op tijdsbesteding van circa 3 dagen en de WNT normering.

Bestuursleden ontvangen een gelijke vaste vergoeding ad € 60.000 per jaar exclusief BTW (€ 73.000 per jaar inclusief BTW), met uitzondering van bestuursleden die tevens lid zijn van de Commissie Algemene Zaken. Zij ontvangen een jaarlijkse vergoeding ad € 75.000 exclusief BTW.

Indien een vacature tijdelijk wordt ingevuld door 1 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)	2020	2019
	Honoraria	Honoraria
Raad van toezicht	83	97
Commissie van beroep	45	84
Pensioenraad	169	165
Pensioencommissie Plus	17	-
Totaal	314	346

De bezoldiging van de directeur bedraagt:

(bedragen x € 1 duizend)	2020	2019
P.J.C. Borgdorff		
Salaris	156	168
Pensioenlasten	8	32
Sociale lasten	30	37
Overige kosten	2	2
Totaal	196	239
J.M. Landman (per 1 november 2020)		
Salaris	25	-
Pensioenlasten	3	-
Sociale lasten	6	-
Overige kosten	3	-
Totaal	37	-

Dhr. Borgdorff heeft per 2 april 2021 de pensioengerechtigde leeftijd bereikt waarmee de verplichting tot betaling van de pensioenpremie is komen te vervallen. 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.

24 Bestemmingen van saldo van baten en lasten

In de statuten is geen bepaling opgenomen over de wijze waarop het saldo van baten en lasten wordt verdeeld. Het saldo wordt jaarlijks na een besluit hiertoe geheel ten gunste dan wel ten laste van de reserves gebracht. Van het saldo wordt € 23 miljoen ten laste gebracht van de premiestabilisatiebestemmingsreserve. De bepaling van het bedrag wordt nader toegelicht bij [noot 8](#). Het resterende deel van het saldo wordt toegevoegd of onttrokken aan de overige reserves.

25 Gebeurtenissen na balansdatum

De coronacrisis heeft een grote impact op de financiële positie van het pensioenfonds, op dit moment is het onduidelijk wat de gevolgen zijn voor het herstel van het vermogen. Belangrijk hierbij is het minimaal vereist vermogen en de grenzen waar het pensioenfonds aan moet voldoen per ultimo 2020. Een nadere toelichting is opgenomen in het hoofdstuk 'Pensioenproduct' (paragraaf 'Vorbereiding op een verlaging').

Gewijzigde rentetermijnstructuur per 1 januari 2021

De technische voorzieningen zijn vastgesteld op basis van de rentetermijnstructuur van De Nederlandsche Bank per 31 december 2020 en de grondslagen zoals genoemd in paragraaf 2. De Nederlandsche Bank heeft toegelicht dat de rentetermijnstructuur de komende jaren in vier stappen wordt gewijzigd. 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 2021 (de eerste stap) stijgt de voorziening pensioenverplichtingen met € 4.474 miljoen per balansdatum en daalt de actuele dekkingsgraad met 1,5 procentpunt per 1 januari 2021 naar 91,1%. Indien alle vier de stappen doorgevoerd zouden worden per 1 januari 2021, zou de voorziening pensioenverplichtingen per balansdatum stijgen met € 19.875 miljoen en de actuele dekkingsgraad dalen met 6,2 procentpunt naar 86,4%.

Enkelvoudige jaarrekening 2020

Enkelvoudige balans per 31 december 2020.....	173
Enkelvoudige staat van baten en lasten 2020.....	174
Toelichting enkelvoudige jaarrekening.....	175

Enkelvoudige balans per 31 december 2020

(na bestemming saldo van baten en lasten)

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Activa		
Beleggingen voor risico pensioenfonds	286.071	263.348
Beleggingen voor risico deelnemer	60	64
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	138	147
Deelnemingen	192	198
Vorderingen en overlopende activa	5.054	406
Liquide middelen	199	288
Totaal activa	291.714	264.451
Passiva		
Stichtingskapitaal en reserves	(20.401)	(1.976)
Technische voorzieningen	274.583	240.250
Voorziening pensioenverplichting voor risico deelnemer	59	64
Overige schulden en overlopende passiva	37.473	26.113
Totaal passiva	291.714	264.451

Enkelvoudige staat van baten en lasten 2020

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Resultaat deelnemingen	1	(4)
Overig resultaat	(18.426)	3.187
Saldo van baten en lasten	(18.425)	3.183

Toelichting enkelvoudige jaarrekening

Algemeen

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

Deelnemingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Stand begin van het jaar	198	233
Investerings	-	-
Aankopen/kapitaalstortingen	-	-
Desinvesteringen	(7)	(31)
Resultaat deelnemingen	1	(4)
Ontvangen dividend	-	-
Stand eind van het jaar	192	198

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

Vordering uit hoofde van beleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2020	2019
Vordering uit hoofde van collateral management	91	-
Af te wikkelen beleggingstransacties	4.708	136
Te vorderen dividenden	4	5
Vorderingen op groepsmaatschappijen	-	-
Te vorderen bronbelasting	7	14
Overige vorderingen en overlopende activa	48	24
Totaal	4.858	179

Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)

	2020	2019
Derivaten	12.409	9.668
Schulden uit hoofde van collateral management	24.070	14.832
Af te wikkelen beleggingstransacties	563	647
Schulden aan groepsmaatschappijen	-	-
Belastingen	-	-
Overige schulden en overlopende passiva	78	106
Totaal	37.120	25.253

Werknemers

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

	2020	2019
In fte	20,2	20,5
In personen	21	22

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.

Bestemming van saldo van baten en lasten

In de statuten is geen bepaling opgenomen over de wijze waarop het saldo van baten en lasten moet worden verdeeld. Het saldo wordt echter jaarlijks geheel ten gunste dan wel ten laste van de reserves gebracht. Van het saldo wordt € 23 miljoen ten laste gebracht van de premiestabilisatiebestemmingsreserve. De bepaling van het bedrag wordt nader toegelicht bij [noot 8](#). Het resterende deel van het saldo wordt toegevoegd aan de overige reserves.

Gebeurtenissen na balansdatum

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

Zeist, 28 april 2021

Het bestuur

A.J. (Joanne) Kellermann, voorzitter

A.F.P. (Age) Bakker

G.H. (Gerard) Bergsma

J. (Jorick) de Bruin

P.A. (Petra) de Bruijn

C.L. (Cees) Dert

L.F.A.M. (Leonne) Jansen (per 1 september 2020)

J.M.J. (Jacques) Moors

J.J. (Jacqueline) Joppe (per 1 januari 2020)

O.M.C. (Odette) Perik

M.H.A.C.J. (Mariëtte) Simons

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

P. (Pascal) Wolters

Overige gegevens

- Actuariële verklaring
- Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

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 2020.

Onafhankelijkheid

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

Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds.

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

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar.

Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 1 miljard. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 50 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:

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

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

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

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

Met betrekking tot artikel 140 (maatregel minimaal vereist eigen vermogen) merk ik op dat het pensioenfonds gebruik heeft gemaakt van de ministeriële vrijstellingsregeling (in verband met uitzonderlijke omstandigheden) om geen kortingsmaatregel toe te passen in 2021.

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

Bij artikel 137 (financiering voorwaardelijke toeslagverlening) merk ik op dat het niveau van de nominale marktrente in de afgelopen jaren zowel de realisatie als de financiering van de voorwaardelijke toeslagverlening negatief heeft beïnvloed.

Het bestuur heeft de interne rekenrente voor de berekening van de benodigde premie 2021 verder verlaagd. Deze aanpassing heeft, ondanks 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 mijn mening nog steeds onder druk.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen.

De vermogenspositie is naar mijn mening slecht, omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het minimaal vereist eigen vermogen.

Voor de volledigheid merk ik op dat, als op balansdatum rekening zou worden gehouden met de door DNB doorgevoerde wijziging van de rentetermijnstructuur per 1 januari 2021, mijn oordeel over de vermogenspositie niet zou wijzigen.

Amstelveen, 22 april 2021

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 2020

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 uitgeoefend) op 31 december 2020 en van het resultaat over 2020 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 2020 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 2020;
- de geconsolideerde en enkelvoudige staat van baten en lasten over 2020; en
- de toelichting met 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 Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn 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

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, 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.

De stichting heeft de uitvoering van de pensioenadministratie, het vermogensbeheer en de financiële administratie uitbesteed aan een pensioenuitvoeringsorganisatie. Onder eindverantwoordelijkheid van de stichting heeft de pensioenuitvoeringsorganisatie de financiële gegevens zoals opgenomen in de jaarrekening opgesteld. Tijdens onze controle van de jaarrekening van de stichting hebben wij gebruik gemaakt van werkzaamheden van de accountant van de pensioenuitvoeringsorganisatie alsmede zelfstandig controlewerkzaamheden bij de uitvoeringsorganisatie uitgevoerd. Op basis hiervan hebben wij de reikwijdte en aanpak van de controle overwogen zoals uiteengezet in de paragraaf 'De reikwijdte van onze controle'.

Het financiële jaar 2020 kenmerkte zich door de Covid-19-pandemie en de onzekerheid over mogelijke korting op de pensioenaanspraken. De Covid-19-pandemie heeft 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 economische consequenties van de pandemie hebben initieel geleid tot verliezen op de beleggingen, waar overigens per jaareinde de waarde van een aantal beleggingscategorieën weer hersteld was. De impact van Covid-19 op onze controle is beschreven in 'De impact van Covid-19 op onze controle'.

In 2019 is door de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid een vrijstellingsregeling gepubliceerd om onnodige pensioenkortingen in 2020 te voorkomen, de regeling geeft pensioenfondsen met een dekkingsgraad van ten minste 90% de mogelijkheid de pensioenen niet te korten. Gedurende een groot deel van 2020 heeft de dekkingsgraad van de stichting onder de kortingsgrens van 90% gelegen. Het bestuur heeft zich gedurende 2020 voorbereid op een mogelijke kortingsmaatregel. Mede door de stijging van de rente eind 2020 is de dekkingsgraad per 31 december 2020 hoger dan 90%. Daarbij 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 opnieuw beoordeeld. Deze beoordeling heeft geleid tot een premieverhoging voor de komende jaren.

De hoogte van de dekkingsgraad wordt gezien als graadmeter voor de financiële soliditeit van het pensioenfonds en aangezien de dekkingsgraad 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'.

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. Wij besteden 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 belangrijkste 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 niet in de markt waarneembare uitgangspunten als aan de technische voorziening hebben wij deze aangemerkt als kernpunten zoals uiteengezet in de paragraaf 'De kernpunten van onze controle'.

Wij hebben ervoor gezorgd dat onze controleteams, zowel op het niveau van de stichting als bij de pensioenuitvoeringsorganisatie, over voldoende specialistische kennis en expertise beschikten die nodig zijn voor de controle van een pensioenfonds. Wij hebben daarom experts en specialisten op onder meer het gebied van actuariële berekeningen, IT en de waardering van beleggingen in onze teams opgenomen.

De hoofdlijnen van onze controleaanpak waren als volgt:

Materialiteit	<ul style="list-style-type: none"> • Materialiteit: € 1,4 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 het uitvoeren van onze controle gebruik gemaakt van de werkzaamheden van de accountant van de pensioenuitvoerings-organisatie. • Wij hebben aanvullende controlewerkzaamheden bij de uitvoeringsorganisatie uitgevoerd alsmede de controle van de waardering van de technische voorziening, de financiële positie, het herstelplan en de toelichting hierop gecontroleerd.
Kernpunten	<ul style="list-style-type: none"> • De financiële positie, het herstelplan en de toelichting hierop. • De waardering van beleggingen gewaardeerd op basis van niet in de markt waarneembare uitgangspunten. De fondsspecifieke elementen in de waardering van de technische voorzieningen.

Overwegingen voor de eerstejaarscontrole

Na onze benoeming tot accountant van de stichting hebben wij een uitgebreid transitieplan ontwikkeld en uitgevoerd. Wij hebben in het kader van de transitie de volgende werkzaamheden uitgevoerd:

- het verkrijgen van kennis en begrip van de stichting, de uitbesteding aan de pensioenuitvoeringsorganisatie en de monitoring hiervan door de stichting;
- het verkrijgen van kennis van de interne beheersing en IT-omgeving binnen de pensioenuitvoeringsorganisatie door beoordeling van de ISAE 3402-rapportages over 2019;
- het inwinnen van inlichtingen bij de voorgaande accountant, het uitvoeren van een review op diens controledossiers en het bijwonen van de eindbesprekingen van de controle over 2019; en
- het beoordelen van de jaarrekening 2019 en de daarin opgenomen grondslagen voor waardering en resultaatbepaling, met name ten aanzien van de actuariële waarden.

Op basis van deze werkzaamheden en activiteiten hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie verkregen over de beginsaldi. Verder hebben wij onze risicoanalyse gemaakt, onze controlestrategie bepaald en ons controleplan opgesteld. Het controleplan hebben wij besproken met het bestuur en de raad van toezicht.

De impact van Covid-19 op onze controle

De Covid-19-pandemie stelt accountants voor uitdagingen bij het uitvoeren van hun controles. Zowel ons team als het team van de accountant van de pensioenuitvoeringsorganisatie heeft zich moeten aanpassen aan een situatie waarbij de controle vanuit huis wordt 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; om te identificeren wat de mogelijke impact van de pandemie is op de interne beheersing, en eventuele nieuwe risico's als gevolg van thuiswerken, zoals het risico van cybercriminaliteit.
- De impact van de economische consequenties van de Covid-19-pandemie en de overheidsmaatregelen op de waardering van met name de illiquide beleggingen gewaardeerd op niet in de markt waarneembare uitgangspunten.
- De vraag of de op dit moment waarneembare 'oversterfte' in Nederland invloed heeft of zou kunnen hebben op de actuariële grondslagen. Hierover hebben wij ook met de certificerende actuaris gesproken.

Wij hebben hierbij geen significante bevindingen als gevolg van Covid-19 geïdentificeerd.

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	€ 1,4 miljard
Reikwijdte van de controle	Wij bepalen de materialiteit op basis van ons professionele oordeel. Als basis voor deze oordeelsvorming gebruiken we 0,5% van de waarde van de technische voorzieningen.
Kernpunten	We 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 ((voormalige) werknemers, werkgevers en de toezichthouders) van de stichting is de dekkingsgraad de belangrijkste maatstaf voor de financiële positie van de stichting en de hoogte van de door de deelnemers te verwachten uitkeringen. De dekkingsgraad 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 auditcommissie overeengekomen dat wij tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de € 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 uitvoeringsorganisatie. In dit kader hebben wij de aard en omvang van de uit te voeren werkzaamheden bepaald om te waarborgen 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 uitvoeringsorganisatie een door een onafhankelijke externe accountant gecertificeerde ISAE 3402 type-II rapportages verkregen over de opzet, het bestaan en de effectieve werking van de interne beheersingsmaatregelen bij de uitvoeringsorganisatie over de periode 1 januari 2020 tot en met 31 december 2020. Wij hebben de deskundigheid, onafhankelijkheid en objectiviteit van de certificerende accountant beoordeeld. Daarnaast hebben wij de rapportages gelezen en geanalyseerd.

Als onderdeel van deze analyse zijn wij nagegaan of de interne beheersingsmaatregelen welke voor onze jaarrekeningcontrole van de stichting relevant zijn, ook 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 bij het uitvoeren van onze controle, onder andere, aanvullende werkzaamheden verricht met ons team bij de uitvoeringsorganisatie op de beleggingen en de pensioenaanspraken.

Op het niveau van de stichting hebben wij onder andere de controle van de waardering van de technische voorziening, de financiële positie, het herstelplan en de toelichting hierop gecontroleerd.

Door bovengenoemde werkzaamheden 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.

Onze focus op het risico op fraude en niet-naleving van wet- en regelgeving

Onze doelstellingen

De doelstellingen van onze audit zijn:

Met betrekking tot fraude:

- het identificeren en inschatten van de risico's op een afwijking van materieel belang die het gevolg is van fraude;
- het verkrijgen van voldoende en geschikte controle-informatie over de ingeschatte risico's op een afwijking van materieel belang die het gevolg is van fraude door middel van het opzetten en implementeren van geschikte manieren om op die risico's in te spelen; en
- het op passende wijze inspelen op fraude of vermoede fraude die tijdens de controle is geïdentificeerd.

Met betrekking tot de naleving van wet- en regelgeving:

- het identificeren en inschatten van de risico's op een afwijking van materieel belang die het gevolg is van niet-naleving van wet- en regelgeving; en

- het verkrijgen van een redelijke mate van zekerheid dat de financiële overzichten als geheel vrij zijn van afwijkingen van materieel belang die het gevolg zijn van fraude of van fouten, rekening houdend met het van toepassing zijnde wet- en regelgevingskader.

De primaire verantwoordelijkheid voor de preventie en detectie van fraude of niet-naleving van wet- en regelgeving ligt bij het bestuur onder het toezicht van de raad van toezicht.

Onze risicoanalyse en werkzaamheden ten aanzien van het frauderisico

Als onderdeel van ons proces van het identificeren van frauderisico's, evalueren wij frauderisicofactoren met betrekking tot frauduleuze financiële verslaggeving, het oneigenlijk toe-eigenen van activa, en omkoping en corruptie. Wij hebben de frauderisicofactoren geëvalueerd om te overwegen of deze factoren een indicatie vormen voor de aanwezigheid van het risico op een afwijking/afwijkingen van materieel belang die het gevolg is/zijn van fraude. Bij het uitvoeren van deze analyses zijn wij ondersteund door een forensisch expert.

Bij al onze controles besteden wij aandacht aan het risico van het doorbreken van de interne beheersingsmaatregelen door het bestuur waaronder het evalueren van risico's op mogelijke afwijkingen als gevolg van fraude op basis van een analyse van mogelijke belangen van het bestuur. Wij verwijzen naar de kernpunten van de controle ten aanzien van de waardering van beleggingen en technische voorzieningen, die voorbeelden zijn van onze controleaanpak gericht op onderdelen waar een hoger risico is geïdentificeerd door schattingen waar het management significante oordeelsvormingen en veronderstellingen hanteert.

Wij hebben de opzet, de implementatie en, indien van toepassing, de effectieve werking van de interne beheersingsmaatregelen die het frauderisico mitigeren getest en hebben hierbij specifiek aandacht geschonken aan het risico van het doorbreken van de interne beheersing door het management. In dit kader hebben wij, onder andere, de in de ISAE 3402-rapportages van de pensioenuitvoeringsorganisatie opgenomen interne beheersingsmaatregelen die het frauderisico mitigeren beoordeeld, en kennisgenomen van de conclusies omtrent opzet, bestaan en werking ervan. Wij hebben de schattingen door het management in het kader van het bepalen van de actuariële grondslagen gecontroleerd en hierbij specifiek aandacht geschonken aan mogelijke tendenties bij het maken van deze schattingen. Tevens hebben wij een element van onvoorspelbaarheid ingebouwd in onze controle.

Wij hebben de uitkomsten van overige controlewerkzaamheden overwogen en geëvalueerd of geconstateerde afwijkingen een aanwijzing vormen voor fraude.

Onze risicoanalyse en werkzaamheden ten aanzien van het risico van het niet naleven van wet- en regelgeving

Wij hebben controlewerkzaamheden uitgevoerd om een algemeen inzicht te verwerven in het wet- en regelgevingskader dat van toepassing is op de stichting waarbij wij bepalingen hebben geïdentificeerd van wet- en regelgeving die gewoonlijk wordt geacht van directe invloed te zijn op de vaststelling van bedragen en in de financiële overzichten opgenomen toelichtingen die van materieel belang zijn, zoals wet- en regelgeving op het gebied van pensioenen.

Wij hebben controle-informatie verkregen omtrent het naleven van de bepalingen van die wet- en regelgeving die gewoonlijk wordt geacht van directe invloed te zijn op de vaststelling van bedragen en in de financiële overzichten opgenomen toelichtingen die van materieel belang zijn zowel bij de uitvoeringsorganisatie als op het niveau van de stichting.

Voor wat betreft overige wet- en regelgeving die geen directe invloed heeft op de vaststelling van de bedragen en toelichtingen in de financiële overzichten hebben wij het bestuur en de raad van toezicht gevraagd of de stichting dergelijke wet- en regelgeving naleeft. Daarnaast hebben wij de correspondentie met relevante toezichthoudende instanties geïnspecteerd.

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 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.

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

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 2020 92,6%; 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 is een vrijstellingsregeling gepubliceerd door de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid om onnodige pensioenkortingen in 2020 te voorkomen. Deze geldt sinds de publicatie van 24 december 2020 ook voor 2021. 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 12 jaar bedraagt 89%. Dit betekent dat de stichting ultimo 2020 nog binnen de gestelde termijn aan de VEV-vereisten kan voldoen. Het bestuur heeft geconcludeerd dat een kortingsmaatregel ultimo 2020 niet noodzakelijk was. In maart 2021 is door het bestuur een geactualiseerd herstelplan ingediend bij DNB.

De hoogte van de (beleids)dekkingsgraad 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 mogelijke korting op de pensioenaanspraken.

Onze controlewerkzaamheden en observaties

Systeemgerichte werkzaamheden

Wij hebben door middel van de ISAE 3402-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. Derhalve hebben wij, in het kader van onze controle, op deze interne beheersingsmaatregelen gesteund.

Gegevensgerichte werkzaamheden

Wij hebben de financiële positie en de waardering van de technische voorzieningen gecontroleerd, waarbij we zijn ondersteund door een eigen actuariële specialist. Daarnaast hebben wij – ondersteund door onze actuariële specialist –

kennisgenomen van het door DNB goedgekeurde herstelplan 2020 en het in 2021 ingediende herstelplan dat nog in afwachting is van goedkeuring. Wij zijn nagegaan of de belangrijkste elementen uit het herstelplan 2020 en 2021 zijn goedgekeurd door het bestuur en ingediend zijn bij DNB en in het verslag van het bestuur en de jaarrekening zijn toegelicht.

De certificerend actuaris heeft de berekening van de beleidsdekkingsgraad en het VEV en MVEV gecontroleerd 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 van ons team bij de pensioenuitvoeringsorganisatie.

Wij hebben kennisgenomen van de toelichtingen op de financiële positie en het herstelplan per 31 december 2020 en deze getoetst aan de (toelichtings)vereisten uit de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.

Wij hebben bij de uitvoering van bovenstaande werkzaamheden geen significante bevindingen geconstateerd.

Kernpunten

De waardering van beleggingen gewaardeerd op basis van niet in de markt waarneembare *Wij verwijzen naar toelichting 3 van de jaarrekening*

Een deel van de beleggingen van het fonds is gewaardeerd op basis van niet in de markt waarneembare prijzen. Voor de waardering van deze beleggingen worden waarderingsmodellen gebruikt. Zoals toegelicht in toelichting 3.7 betreft dit beleggingen met een waarde van € 25.476 miljoen (2019: € 25.006 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, alsmede in de toelichting op de marktwaarde van de beleggingen, geeft de stichting meer 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 tussentijdse wijzigingen door de tweede lijn van de uitvoeringsorganisatie 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 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. Gezien de inherente onzekerheid van deze schattingen en de omvang van de schattingspost hebben wij deze als kernpunt van onze controle aangemerkt.

Onze controlewerkzaamheden en observaties

Systeemgerichte werkzaamheden

Wij hebben door middel van de ISAE 3402-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 niet in de markt waarneembare uitgangspunten. Hoewel de ISAE 3402-rapportage is voorzien van een goedkeurend assurancerapport, bevatte de rapportage een bevinding ten aanzien van de effectieve werking van de interne beheersingsmaatregel die toeziet op de bij de toepassing van de waarderingsmodellen gehanteerde uitgangspunten. Wij hebben aanvullende gegevensgerichte werkzaamheden uitgevoerd om alsnog voldoende zekerheid te verkrijgen.

Gegevensgerichte werkzaamheden

Als onderdeel van de controle heeft ons team 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 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 hebben wij 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;
- Evaluatie van voor de directe infrastructuur portefeuille door externe waarderingdeskundigen gebruikte waarderingsmodellen met behulp van een interne waarderingdeskundige; en
- Evaluatie van het waarderingsmodel voor de credit risk sharing portefeuille door onze waarderingdeskundige.

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 significante bevindingen geconstateerd.

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 uitgangspunten, zoals de prognose tafel AG 2020 en de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Een ander deel van de grondslagen is echter fondsspecifiek, en wordt door het bestuur vastgesteld op basis van fondsspecifiek onderzoek.

In 2020 heeft 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 2020 is mede naar aanleiding van de publicatie van de prognosetafel AG 2020 de fondsspecifieke ervaringssterfte opnieuw bepaald. De introductie van de prognosetafel AG 2020 heeft geresulteerd in een bate van € 5.042 miljoen, de impact van de fondsspecifieke ervaringssterfte was een last van € 199 miljoen. Dit is als schattingswijziging in de jaarrekening verwerkt.

De overige grondslagen zijn op basis van het jaarlijks onderzoek grotendeels ongewijzigd gebleven. Met het in 2020 uitgevoerde grondslagenonderzoek heeft de stichting geconstateerd dat in de oude samenlevingsfrequenties onterecht de partnerpensioenontvangers waren meegenomen. Dit is gecorrigeerd in de vaststelling van de nieuwe samenlevingsfrequenties. De impact van deze correctie is een last van € 304 miljoen.

De gebruikte methoden om de verwachte uitkeringen te bepalen zijn subjectief, waardoor de daadwerkelijke uitkeringen kunnen afwijken. De waardering van de verwachte uitkeringen geschiedt op basis van algemeen aanvaarde uitgangspunten, maar blijft een schatting. Gezien de inherente onzekerheid van deze schattingen en de omvang van de schattingspost hebben wij deze als kernpunt van onze controle aangemerkt.

Onze controlewerkzaamheden en observaties

Systeemgerichte werkzaamheden

Wij hebben door middel van de ISAE 3402-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 rapportages zijn voorzien van een goedkeurend assurancerapport. Derhalve hebben wij, in het kader van onze controle, gesteund op deze interne beheersingsmaatregelen.

Gegevensgerichte werkzaamheden

Wij hebben de volgende werkzaamheden uitgevoerd, waarbij wij zijn ondersteund door een eigen actuariële specialist:

- Evaluatie van de gehanteerde actuariële grondslagen aan de hand van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving;
- Evaluatie van het (fondsspecifieke) grondslagenonderzoek 2020, alsmede bespreking van dit onderzoek met het bestuursbureau en de certificerend actuaris; en
- Evaluatie van de uitkomsten van de actuariële analyse over 2020 waaronder ook de fondsspecifieke grondslagen, alsmede bespreking van dit onderzoek 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 aan de hand van de administratieve basisgegevens ('pensioenaanspraken') een actuariële verklaring afgegeven. De door de actuaris gehanteerde basisgegevens hebben wij aangesloten op de basisgegevens die bekend zijn vanuit de controle van ons team bij de pensioenuitvoeringsorganisatie. Wij hebben kennisgenomen van het certificeringsrapport en de afgegeven actuariële verklaring, en dit met de certificerend actuaris besproken. 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 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 significante bevindingen geconstateerd.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

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

- inleidende paragrafen “Over PFZW”, “Organisatie” en “Voorwoord”;
- meerjarenoverzicht;
- verslag van het bestuur;
- de overige gegevens;
- personalia;
- specifieke bijlagen.

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 1 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 dochtermaatschappijen, 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.

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

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

Onze 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, 22 april 2021
PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel getekend door drs. F.J. van Groenestein RA

Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2020 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 auditcommissie 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 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

Bestuur

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

Leden, vertegenwoordigers van de werkgeversorganisaties

ActiZ, organisatie van zorgondernemers

J.J. (Jacqueline) Joppe (*per 1 januari 2020*)

O.M.C. (Odette) Perik

Sociaal Werk Nederland

P.A. (Petra) de Bruijn

NVZ vereniging van ziekenhuizen (NVZ)

J.M.J. (Jacques) Moors, secretaris

Vereniging Geestelijke Gezondheidszorg Nederland (GGZ Nederland)

P. (Pascal) Wolters

Vereniging Gehandicaptenzorg Nederland (VGN)

A.F.P. (Age) Bakker

Leden, vertegenwoordigers van de werknemersorganisatie

FNV Zorg en Welzijn

A.J. (Albert) Vink, *plaatsvervangend voorzitter (tot 1 september 2020)*

E.M.A. (Ilse) van der Weiden, *plaatsvervangend voorzitter vanaf 1 september 2020*

L.F.A.M. (Leonne) Jansen (*per 1 september 2020*)

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

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

Pensioenraad

Voorzitter

E.H. (Els) Swaab

ActiZ, organisatie van zorgondernemers

Leden (4)

P.A. (Paul) van Aken

J.A.J. (John) Molenschot

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

Belangenvereniging Pensioengerechtigden PFZW

Leden (1)

C.A.M. (Cees) Michielse

Plaatsvervangend lid

J. (Jaap) van der Spek

CNV Zorg en Welzijn

Leden (3)

P.J.W. (Paul) Leurs

R.M. (Ronald) de Rijke

R. (Rian) Varkevisser

Plaatsvervangend lid

K.C. (Clasien) Weemhoff-van Eijk

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

Leden (2)

A.F.J.M. (Alexander) Crijns

J.W. (Jan Willem) le Fèbre

Plaatsvervangend lid

J.H.M. (José) Klerks

FNV Zorg en Welzijn

Leden (14)

G.C.M. (Geertrude) van Amerongen

T. (Thom) Bijenhof

A.J. (Amerins) Dikken

W.A.M. (Wout) van Hal *(tot 10 april 2020)*

S. (Soeredj) Hayer

J.W.H. (Jan Willem) Nieland

N.A. (Nils) van Teijlingen

L. (Leontine) Treur

J.J.E. (Finetta) van Werven *(tot 1 november 2020)*

T.G. (Ton) de Winter

vacature (per 1 januari 2020)

Plaatsvervangend lid

Vertegenwoordigers pensioengerechtigden

E.H. (Lies) Kramer

A.R. (Pur) Purwanto

J.P.M. (John) Schrama

Plaatsvervangend lid

H. (Harke) Dijkstra

GGZ Nederland, Vereniging Geestelijke Gezondheidszorg Nederland

Leden (2)

A. (Anny) Hartstra

H. (Henk) Meppelink *(tot 17 augustus 2020)*

Plaatsvervangend lid

H. (Henk) Meppelink *(per 17 augustus 2020)*

NU'91, beroepsorganisatie van de verpleging en verzorging

Leden (2)

J.H.M. (Marjos) Bardoel

G.R.J. (Govert) Droste *(per 1 februari 2020)*

Plaatsvervangend lid

G.R.J. (Govert) Droste *(tot 1 februari 2020)*

NVZ, vereniging van ziekenhuizen

Leden (2)

N.D. (Nils) Ellwanger

B.A. (Boudewijn) Ponsioen

Plaatsvervangend lid

A.L. (Anne-Lieke) van 't Spijker

Sociaal Werk Nederland

Leden (2)

G.J. (Gerrit Jan) Hoogeland

J.A. (Lex) Staal

Plaatsvervangend lid

G.A.P.M. (Edgar) Kannekens

VGN, Vereniging Gehandicaptenzorg Nederland

Leden (2)

H.T. (Hugo) Broekman

M.M.C. (Martijn) Koot

Samenstelling van het bestuursbureau

P.J.C. (Peter) Borgdorff, *directeur*

J. (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
L.C. (Linda) de Mooij
L.J.M. (Lindia) van Munster-Rigo
E.T.M. (Els) Stoop
W.H.C. (Wouter) Thalen
J. (Jan) van der Torre
C.H.A. (Coen) Weerkamp
I. (Ingrid) Witlox (per 17 augustus 2020)

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*

Externe compliance officer (in het kader van de gedragscode)

Nederlands Compliance Instituut

Reporting officer (in het kader van de klokkenluiderregeling)

P. (Petra) de Bruijn, *voorzitter audit committee* (per 1 september 2020)
O.M.C. (Odette) Perik MBA, *voorzitter audit committee* (tot 1 september 2020)

Actuaris

Waarmerkend actuaris; R.T. (Rob) Schilder, verbonden aan Willis Towers Watson.

Accountant

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Bijlagen

- Bijlage 1: Algemene begrippen en gebruikte afkortingen
- Bijlage 2: Checklist code Pensioenfondsen
- Bijlage 3: Specifieke bestuurscommissies
- Bijlage 4: Performance PFZW (unhedged)

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Bijlage 1: Algemene begrippen en gebruikte afkortingen

A-regeling

1. De A-regeling is een uitkeringsovereenkomst die onder voorwaarden recht geeft op:
 - a. ouderdomspensioen voor de (gewezen) deelnemer
 - b. partnerpensioen voor de partner van de (gewezen) deelnemer of gepensioneerde, als de partnerrelatie is begonnen voor de pensioenleeftijd van de deelnemer
 - c. Anw-compensatiepensioen voor de partner als de deelnemer overlijdt voordat de partner zijn AOW-gerechtigde leeftijd heeft bereikt
 - d. Anw-compensatiepensioen voor de partner van de gewezen deelnemer, als:
 - de gewezen deelnemer, voor het einde van de partnerrelatie, ouderdomspensioen heeft geruild voor partnerpensioen, en
 - de gewezen deelnemer overlijdt voordat de partner zijn AOW-gerechtigde leeftijd heeft bereikt
 - e. Anw-compensatiepensioen voor de partner van de gepensioneerde, als:
 - de gepensioneerde ouderdomspensioen heeft geruild voor partnerpensioen
 - de gepensioneerde overlijdt voordat de partner zijn AOW-gerechtigde leeftijd heeft bereikt, en
 - de partnerrelatie voor de pensioenleeftijd van de deelnemer is begonnen
 - f. wezenpensioen voor de wees van de (gewezen) deelnemer of gepensioneerde

Regeling A is een uitkeringsovereenkomst die nader is uitgewerkt in hoofdstuk 2, paragraaf 2 van het pensioenreglement.

2. Het partnerpensioen is voor de helft in opbouw en voor de helft in risicodekking verzekerd.
3. Het Anw-compensatiepensioen is volledig in risicodekking verzekerd.

Actuele dekkingsgraad

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

AFM

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

ALM

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

B-regeling

1. De B-regeling is een uitkeringsovereenkomst die onder voorwaarden recht geeft op:

- a. ouderdomspensioen voor de (gewezen) deelnemer
- b. Flexpensioen voor de (gewezen) deelnemer
- c. partnerpensioen voor de partner van de deelnemer en de partner van de gewezen deelnemer, gepensioneerde of Flexpensioengerechtigde die ouderdomspensioen heeft geruild voor partnerpensioen; in die gevallen moet de partnerrelatie zijn begonnen voor de pensioenleeftijd van de deelnemer
- d. wezenpensioen voor de wees van de (gewezen) deelnemer of gepensioneerde

Regeling B is een uitkeringsovereenkomst die nader is uitgewerkt in hoofdstuk 2, paragraaf 3 van het pensioenreglement.

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

Beleggen in oplossingen

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

Beleidsdekkingsgraad

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

Benchmark

Representatieve herbeleggingsindex waartegen de prestaties van een beleggingsportefeuille worden afgezet.

CEM

Cost Effectiveness Measurement. Canadese organisatie die zich toelegt op performancevergelijking van pensioenfondsen.

CEM-benchmark

Door CEM samen met PFZW en andere pensioenfondsen ontwikkelde, internationaal gehanteerde standaard om de doelmatigheid van een pensioenuitvoeringsorganisatie en investeringsorganisatie te meten en inzichtelijk te maken.

Central clearing/central clearing house

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

Clearen

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

DB-regeling

DB staat voor Defined Benefit (uitkeringsovereenkomst).

DC-regeling

DC staat voor Defined Contribution (premieovereenkomst).

Dekkingsgraad

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

Derivaten

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

Engagement

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

Enkelvoudige jaarrekening

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

ESG

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

Euribor

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

Extrapensioen

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

Flexpensioen

Een tijdelijk ouderdomspensioen dat de deelnemer op ieder gewenst moment tussen zijn 55e en 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

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

Future

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

Geconsolideerde balans (staat van baten en lasten)

In de geconsolideerde balans/staat van baten en lasten zijn samengevoegd de financiële gegevens van het pensioenfonds en alle groepsmaatschappijen waarover een overheersende zeggenschap ter zake van bestuur en financieel beleid kan worden uitgeoefend.

Gedempte premie

Kostendekkende premie berekend op basis van het verwacht rendement.

Gepensioneerde

Persoon voor wie op grond van het pensioenreglement het pensioen is ingegaan.

Groepsmaatschappijen

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

Hedge

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

Hedge funds

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

High yield

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

Indexering (indexatie)

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

Inflatieswap

Een derivatencontract waarbij inflatierisico wordt getransfereerd tussen tegenpartijen.

Inflatiegeïndexeerde obligaties (Inflation linked bonds)

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

Interest rate swap

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

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.

Klantreiseigenaar

Een klantreiseigenaar is de teammanager die integraal verantwoordelijk is voor het functioneren van een klantreis en voor de daarmee te realiseren resultaten. Het kunnen geen externe personen zijn.

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

Minimaal vereiste dekkingsgraad

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

NCP

Nieuwe Collectieve Pensioenregeling (= de B-regeling).

NFP

Nieuwe Flexibele Pensioenregeling (= de A-regeling).

Nominale marktrente

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

Ongedempte premie

Kostendeckende premie berekend op basis van de actuele rentetermijnstructuur.

Outperformance

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

Over-the-counter (OTC)

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

Pensioengerechtigde

Persoon van wie een pensioen is ingegaan.

Pensioengrondslag

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

Pensioenleeftijd (of pensioengerechtigde leeftijd)

- De AOW-gerechtigde leeftijd, of
- De eerste dag van de maand waarin de (gewezen) deelnemer 60 jaar wordt bij Flexpensioen op grond van Regeling B. Als de AOW-gerechtigde leeftijd nog niet is vastgesteld, dan wordt uitgegaan van de hoogste al wel vastgestelde AOW-gerechtigde leeftijd.

Pensioenrekenleeftijd

De leeftijd waarop de pensioenopbouw is gebaseerd.

Premiedekkingsgraad

De ontvangen premiebijdragen (exclusief kostenopslagen) gedeeld door de actuariële waarde van de nieuwe pensioenopbouw.

Premiestabilisatiebestemmingsreserve

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

Private equity

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

Reële dekkingsgraad

De wettelijk voorgeschreven waarde van de reële dekkingsgraad is de verhouding tussen de huidige beleidsdekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad waarbij volledig toekomstbestendig met prijsinflatie geïndexeerd kan worden.

Reële waarde

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

Renteswap

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

Rentetermijnstructuur

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

SLA

Service Level Agreement. Een Service Level Agreement is een type overeenkomst waarin afspraken staan tussen aanbieder en afnemer van een dienst of product.

Spreads

Rendementsopslag.

Standaard 3000A

De verklaring over de Standaard 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-verklaring heeft betrekking op de externe financiële verslaggeving van PFZW in de vorm van de jaarrekening, de kwartaalberichten, de kwartaal- en jaarverslagstaten van het pensioenfonds aan De Nederlandsche Bank en de rapportage Z-score. De verklaring is afgegeven bij de kwaliteit van de opzet, bestaan en werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen over 2018. Het rapport wordt opgesteld door de serviceorganisatie en beoordeeld door een door de serviceorganisatie aangestelde auditor.

Structured credit

Een innovatieve manier om kredietrisico aan beleggers met verschillende risicovoorkeuren aan te bieden door het risico op wanbetaling van een totaal pakket leningen te verdelen in stukken met verschillende risico's.

Swap

Een swap is een derivaat waarbij een partij een bepaalde kasstroom of risico wisselt tegen dat van een andere partij.

Total Return Swap

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

Tracking error

De tracking error meet de gevoeligheid van de portefeuille ten opzichte van de gehanteerde benchmark. Deze wordt uitgedrukt in de standaarddeviatie van het verschil tussen benchmark rendement en werkelijk rendement.

Ultimate Forward Rate

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

Valuta swap

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

Valutatermijncontract

Bindende overeenkomst tussen een bank en een tegenpartij, waarin wordt afgesproken om een bedrag aan vreemde valuta's op termijn te kopen of te verkopen tegen een nu al vastgestelde 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 dekkingsgraad is de dekkingsgraad die bij het VEV hoort. Als de dekkingsgraad lager is dan de vereiste dekkingsgraad, moet het pensioenfonds een herstelplan maken om binnen tien jaar op deze dekkingsgraad terug te komen.

VPL-regeling

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

VPL-schuld

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

Waardeoverdracht

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

WGA

Werkhervatting Gedeeltelijk Arbeidsgeschikten.

WIA

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

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 2020.
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 2020 in het hoofdstuk 'Risicomanagement' en in de jaarrekening 2020 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 2020 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 2020 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 vervolgfafspraken 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 2020. Hierover zal verantwoording worden afgelegd in het verslag van het bestuur 2020.
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.	✓	Vereisten zijn opgenomen in de profielschets van het gremium, die ter beschikking wordt gesteld van benoemende sociale partners.
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 het bestuur 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 2020 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 2020.
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 2020 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 accountant of actuaris die controle uitvoert in beginsel geen andere werkzaamheden op dan controle. Geeft het bestuur wel een andere opdracht, dan vraagt dit zorgvuldige afweging en een afzonderlijke opdrachtformulering.	✓	Het fonds verstrekt voor niet-controlewerkzaamheden altijd separate opdrachten aan de externe actuaris en/of accountant. De onafhankelijkheid wordt goed bewaakt. Veelal vinden adviesopdrachten niet plaats door de certificerend actuaris en accountant zelf.

57.	Het bestuur beoordeelt vierjaarlijks het functioneren van de accountant en de actuaris en stelt het intern toezicht en VO of BO van de uitkomst op de hoogte.	✓	Het audit committee evalueert jaarlijks het functioneren van de accountant en actuaris.
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. 'Pensioenproduct' en 'Goed financieel rendement' in het verslag van het bestuur. 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 2020 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 2020.
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 2020.
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 2020. 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 algemene zaken

A.J. (Joanne) Kellermann

J.M.J. (Jacques) Moors *(per 1 januari 2020)*

A.J. (Albert) Vink, *plaatsvervangend voorzitter (tot 1 september 2020)*

E.M.A. (Ilse) van der Weiden, *plaatsvervangend voorzitter (per 1 september 2020)*

Bestuurscommissie investments

A.F.P. (Age) Bakker, *voorzitter (per 1 januari 2020)*

G.H. (Gerard) Bergsma

C.L. (Cees) Dert

M.H.A.C.J. (Mariëtte) Simons *(per 1 september 2020)*

Pensioencommissie

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

P.A. (Petra) de Bruijn *(tot 1 september 2020)*

J. (Jorick) de Bruin

J.J. (Jacqueline) Joppe *(per 1 januari 2020)*

J.M.J. (Jacques) Moors

Audit committee

O.M.C. (Odette) Perik, *voorzitter (tot 1 september 2020; vanaf die datum lid)*

P.A. (Petra) de Bruijn, *voorzitter (per 1 september 2020)*

L.F.A.M. Jansen (Leonne) *(per 1 september 2020)*

M.H.A.C.J. (Mariëtte) Simons *(tot 1 september 2020)*

A.J. (Albert) Vink *(tot 1 september 2020)*

P. (Pascal) Wolters

Bijlage 4: Performance PFZW (unhedged)

Beleggingen en rendement PFZW

31 december 2020

	Allocatie € In mln ¹	In %	Bruto rendement	Kosten ²	Netto rendement ³	Netto benchmark ⁴	Out- performance
Zakelijke waarden	€ 138 221	54,4%	1,9%	0,7%	1,3%	2,6%	-1,3%
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	€ 36 260	14,3%	8,0%	0,0%	7,9%	7,6%	0,3%
Aandelen klassiek opkomende markten	€ 8 687	3,4%	4,4%	0,1%	4,2%	5,4%	(1,1%)
Aandelen Beleggen in Oplossingen	€ 4 455	1,8%	17,5%	0,3%	17,2%	23,1%	(4,8%)
Alternatieve aandelenstrategieën	€ 28 815	11,3%	-1,0%	0,1%	-1,1%	2,0%	(3,0%)
Private equity	€ 15 030	5,9%	11,0%	4,2%	6,7%	4,3%	2,4%
Beursgenoteerd vastgoed	€ 14 554	5,7%	-15,2%	0,1%	-15,3%	(15,8%)	0,7%
Privaat vastgoed	€ 13 800	5,4%	-1,8%	0,7%	-2,5%	(2,5%)	0,0%
Infrastructuur	€ 9 803	3,9%	1,5%	0,5%	0,9%	5,0%	(3,9%)
Insurance	€ 6 144	2,4%	-3,0%	0,6%	-3,7%	3,5%	(6,9%)
Overige zakelijke waarden	€ 674	0,3%	-8,6%	2,2%	-10,8%	5,0%	(15,0%)
Grondstoffen	€ -	0,0%	-46,7%	0,1%	-46,7%	-46,8%	0,1%
Krediet	€ 33 379	13,1%	-2,0%	0,2%	-2,2%	-0,9%	-1,2%
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	€ 5 614	2,2%	3,8%	0,1%	3,7%	2,9%	0,9%
High Yield ontwikkelde markten	€ 2 374	0,9%	(0,2%)	0,3%	(0,5%)	(1,6%)	1,1%
Bedrijfsobligaties en high yield opkomende markten	€ 4 711	1,9%	(2,1%)	0,1%	(2,2%)	(1,4%)	(0,8%)
Emerging markets debt local currency	€ 12 344	4,9%	(5,8%)	0,1%	(5,9%)	(5,9%)	0,0%
Credit risk sharing	€ 5 114	2,0%	(3,1%)	0,2%	(3,3%)	4,5%	(7,5%)
Hypotheek	€ 3 222	1,3%	3,0%	0,3%	2,7%	3,4%	(0,6%)
Vastrentende waarden	€ 81 066	31,9%	15,4%	0,0%	15,4%	15,4%	0,0%
Rente-afdekkingsmandaat	€ 80 227	31,6%	17,6%	0,0%	17,6%	17,6%	€ -166
Legacy vastrentend en inflatie	€ 860	0,3%	€(1.135)	23,5%	€(1.135)	€(1.135)	€-
Kas en overig	€ -21	0,0%		€ 3,1	€(10)	€(2)	€(8)
Valuta overlay	€ 1.234	0,5%		€ 0,1	€ 4.493		
Vergoeding uitvoeringsorganisatie				€ 18,7			
Doorbelaste algemene kosten				€ 1,3			
Totaal	€ 253 901	100,0%	5,9%	0,4%	5,6%	6,6%	-0,9%
PFZW VPL ⁵	€ -						
Totaal belegd vermogen	€ 253 901	100,0%	5,9%	0,4%	5,6%	6,6%	-0,9%

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.

5 PFZW VPL zijn vooruitbetaalde premies voor VPL (Wet aanpassing fiscale behandeling VUT- en prepensioenregelingen en introductie levensloopregelingen) en worden separaat belegd. Zo wordt het beleggingsrisico geminimaliseerd. Eind 2020 werden hiermee de resterende VPL-verplichtingen ingekocht.