

*Stichting Pensioenfonds
Zorg en Welzijn*
JAAERVERSLAG 2012

PENSIOENFONDS

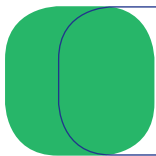
ZORG & WELZIJN

*Stichting Pensioenfonds
Zorg en Welzijn
JAARVERSLAG 2012*

PENSIOENFONDS

ZORG & WELZIJN





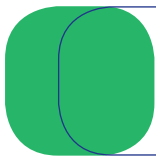
Inhoudsopgave

Profiel	7
Organisatie	8
Meerjarenoverzicht	9
2012 in hoofdlijnen	10
Verslag van het bestuur	13
<i>Meerjarenbeleid</i>	14
Meerjarenbeleid 2011 - 2015	14
Ontwikkelingen 2012	15
Onze uitdagingen voor 2013	16
<i>Communicatie</i>	18
In dialoog met deelnemers en werkgevers over nieuwe pensioenregeling	18
Strategie 'Passende Klantdialoog' succesvol	18
Regie, vertrouwen en dialoog met deelnemer	19
Marketing en communicatie naar werkgevers en sociale partners	20
Resultaten en ambities beleidsindicatoren	20
<i>Solidariteit in beweging</i>	22
Ontwikkelingen op pensioengebied	22
Europa	24
Wijzigingen pensioenreglement en uitvoeringsreglement	25
Ontwikkelingen in de sector	26
Nieuwe branches	27
Marktontwikkelingen	28
Ontwikkelingen in 2013	30
<i>Financiële opzet</i>	31
Verloop van de dekkingsgraad in 2012	31
Effect van rente en beurzen op financiële positie	32
Indexering	32
Pensioenpremie voldoet aan Pensioenwet	33
Verloop van het herstelplan is kwetsbaar	33
Monitoring grondslagen: stijging van de pensioenpremie voor 2013	37
Beleggingsbeleid: basismix beoogt een stabiel en hoog rendement	37
Ontwikkelingen in 2013	38
Samenvatting actuariel rapport boekjaar 2012 waarmerkend actuaris	39
Oordeel waarmerkend actuaris	39

<i>Beleggingen</i>	40
Economie en financiële markten	40
Beleggingsbeleid	41
Resultaten in meerjarig perspectief	45
Beleggingsresultaat in 2012	46
Z-score en performancetoets	53
Aansluiting op de jaarrekening	54
Verantwoord beleggen	55
Stimuleren van maatschappelijk verantwoord gedrag	56
Ontwikkelingen in 2013	59
<i>Pensioenfonds in bedrijf</i>	61
Inrichting governance	61
Regie op uitbesteding	64
Kosten van uitbesteding	65
Risicomanagement	72
Ontwikkelingen in 2013	74
In Control Statement	75
<i>Verantwoording bestuurlijke gremia en colleges</i>	76
Verantwoording van het bestuur	76
Verantwoording van de commissie algemene zaken	78
Verantwoording van de pensioencommissie	79
Verantwoording van het audit committee	80
Verantwoording van de bestuurscommissie investments	81
Verantwoording van de Pensioenraad	82
Verantwoording van de commissie van beroep	84
Verantwoording van de commissie intern toezicht	84
Mededeling van de Pensioenraad	88
Jaarrekening	91
Geconsolideerde balans per 31 december 2012	92
Geconsolideerde staat van baten en lasten 2012	93
Geconsolideerde actuariële analyse van het saldo van baten en lasten 2012	94
Geconsolideerd kasstroomoverzicht 2012	95
Toelichting geconsolideerde jaarrekening	96
Enkelvoudige balans per 31 december 2012	153
Enkelvoudige staat van baten en lasten 2012	153
Toelichting enkelvoudige jaarrekening	154
Overige gegevens	157
Actuariële verklaring	158
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	160
Bestemming van saldo van baten en lasten	161
Gebeurtenissen na balansdatum	161

Personalia	162
Bestuur	162
Externe adviseurs bestuurscommissie investments	162
Commissie intern toezicht	162
Commissie van beroep	162
Externe compliance officer	162
Reporting officer	162
Samenstelling van de Pensioenraad	163
Samenstelling van het bestuursbureau	163
Bijlagen	165
Bijlage 1: Specifieke bestuurscolleges	166
Bijlage 2: Gebruikte begrippen en afkortingen	167

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



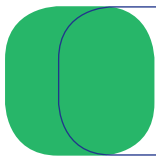
Profiel

Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) biedt een verplicht gestelde collectieve pensioenregeling voor de sector zorg en welzijn. Het doel is om de deelnemers te voorzien van een goed pensioenpakket tegen een zo laag mogelijke prijs. Solidariteit is het uitgangspunt van deze regeling.

PFZW belegt de premie die door werkgevers en werknemers is ingebracht zodanig, dat een hoog, stabiel en verantwoord rendement wordt nagestreefd over een lange termijn tegen aanvaardbare risico's. Het fonds belegt wereldwijd in de beleggingscategorieën zakelijke waarden, vastrentende waarden en grondstoffen.

PFZW is een stichting. Het bestuur van deze stichting is verantwoordelijk voor beleid en uitvoering van de collectieve pensioenregeling. Het bestaat uit zes vertegenwoordigers van werkgeversorganisaties uit de sector, zes vertegenwoordigers van werknemersorganisaties en een onafhankelijke voorzitter.

Een belangrijk orgaan binnen onze organisatie is de Pensioenraad. Deze raad bestaat uit deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers. Om de zogeheten principes voor goed pensioenfondsbestuur te implementeren, is gekozen om de medezeggenschapsfunctie en de verantwoordingsfunctie te integreren in de Pensioenraad.



Organisatie

Situatie per 26 april 2013

Bestuur Pensioenfonds Zorg en Welzijn

J.G.M. Alders, voorzitter

drs. F.F.L. Vlak, plaatsvervangend voorzitter

A.J. Vink, secretaris

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

drs. P.A. de Bruijn

drs. E.W.C.M. Damen MSM

drs. P.J.H. Fey

E.W.M. Merlijn

drs. J.M.J. Moors

C.H.W. van Soelen

drs. F. Verschoor

drs. G.B.F. van Weelden MHA

drs. E.M.A. van der Weiden

Bestuursbureau

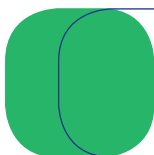
P.J.C. Borgdorff, directeur

Actuaris

Towers Watson Netherlands B.V.

Accountant

Deloitte Accountants B.V.



Meerjarenoverzicht

	2012	2011	2010	2009	2008
Werkgevers en deelnemers (aantallen)					
Aangesloten werkgevers	21.500	21.200	20.600	19.900	19.300
Premiebetalende deelnemers	1.251.200	1.245.800	1.229.500	1.181.500	1.145.100
Gewezen deelnemers	892.900	841.500	805.600	773.500	737.200
Pensioengerechtigden	343.700	324.500	310.300	295.300	277.300
(Gewezen) deelnemers	2.487.800	2.411.800	2.345.400	2.250.300	2.159.600
Premiepercentages					
Pensioen (over salaris min AOW-franchise)	23,8%	23,4%	23,1%	22,5%	22,5%
Arbeidsongeschiktheidspensioen (over salaris min AP-franchise)	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%	0,8%
Baten en lasten (bedragen x € 1 miljoen)					
Premiebijdragen	5.202	4.915	4.696	4.315	4.086
Pensioenuitkeringen	2.641	2.551	2.489	2.400	2.251
Pensioenuitvoeringskosten	120	122	120	115	105
Kosten per deelnemer (in euro per deelnemer)	75,4	77,7	78,4	77,9	73,8
Financiële positie (bedragen x € 1 miljoen)					
Dekkingsgraad jaarultimo	101%	97%	104%	108%	92%
Beleggingen	129.608	110.688	99.508	86.075	71.334
Eigen vermogen	1.840	-/- 3.845	4.201	6.458	-/- 6.660
Voorziening pensioenverplichtingen	128.770	115.451	96.216	80.174	78.658
Indexatie					
Indexeringspercentage ¹⁾	0%	0%	0%	0,72%	0%
Loonontwikkeling in de sector	1,67%	1,43%	1,56%	2,85%	3,67%
Prijsinflatie ²⁾	2,0%	2,3%	1,3%	1,2%	2,5%
Beleggingen (bedragen x € 1 miljoen)					
Beleggingsresultaten ³⁾	14.998	8.498	10.971	12.802	-/- 18.168
Directe kosten vermogensbeheer ⁴⁾	74	69	73	142	213
Totale kosten vermogensbeheer in % ⁵⁾	0,57%	0,55%	-	-	-
Totaalrendement	13,4%	8,4%	12,6%	17,6%	-/- 20,5%
10-Jaarsrendement	8,6%	6,4%	4,9%	4,0%	4,4%
Gemiddeld rendement vanaf 1971 ⁶⁾	8,3%	8,2%	8,2%	8,0%	7,9%

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

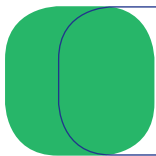
2) Bron: Statline (CBS).

3) Op de beleggingsresultaten zijn de kosten vermogensbeheer reeds in mindering gebracht.

4) De forse daling in 2009 en 2010 wordt veroorzaakt door een verschuiving van de directe naar indirecte kosten vermogensbeheer als gevolg van de beweging van directe beleggingen naar beleggingen in fondsen.

5) Totale kosten vermogensbeheer worden sinds 2011 inzichtelijk gemaakt conform de Aanbevelingen van de Pensioenfederatie. Percentage betreft de totale kosten vermogensbeheer afgezet tegen het gemiddeld belegd vermogen. De transactiekosten zijn hierin niet meegenomen.

6) Dit percentage geeft het gemiddelde rendement per jaar weer van 1971 tot en met einde boekjaar 2012.



2012 in hoofdlijnen

Het jaar 2012 was in vele opzichten enerverend. In december heeft Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) als eerste fonds het besluit genomen over de nieuwe toekomstbestendige pensioenregeling. Aan het besluit zijn voorwaarden verbonden. Zo moet het inbrengen van de bestaande pensioenaanspraken en -rechten ('invaren') verantwoord haalbaar zijn. Ook moet de overstap verantwoord plaatsvinden zonder grote schokken in het pensioenresultaat. Verder moet de keuze voor de nieuwe pensioenregeling nog steeds rationeel blijken als het Financieel Toetsingskader is uitgewerkt tot een wetsvoorstel. Binnen de contouren van dit nieuwe Financieel Toetsingskader, zoals geschetst in de hoofdlijnennota, wil het bestuur met ingang van 1 januari 2015 de nieuwe pensioenregeling realiseren. De nieuwe regeling geeft invulling aan waar PFZW voor staat: een verplichtgesteld pensioen vanuit collectiviteit, solidariteit en duurzaamheid voor de sector zorg en welzijn. Bij de keuze van de regeling heeft het fonds rekening gehouden met de mening en wensen van zowel deelnemers als werkgevers, door middel van de 'Dit vind ik'-campagne.

PFZW is verheugd dat in 2013 de pensioenen niet behoeven te worden verlaagd. De dekkingsgraad is gestegen ten opzichte van 2011 en kwam eind december uit op 101%. Hierdoor was een verlaging van de pensioenen niet nodig. Het eventueel verlagen van de pensioenrechten en -aanspraken is in 2012 regelmatig een belangrijk gespreksonderwerp geweest. De financiële positie blijft echter onzeker want het kortetermijnherstelplan eindigt op 31 december 2013 en dan dient het fonds op de vereiste dekkingsgraad van 104,3% uit te komen.

Omdat het fonds nog steeds in herstel is, besloot het bestuur in november 2012 de pensioenen niet te indexeren. Ook is de pensioenpremie voor 2013 verhoogd, van 23,8% naar 24,4% en is de tijdelijke verlaging van het opbouwpercentage tot 1,95% gehandhaafd.

De onrust op de financiële markten was ook in 2012 een belangrijk aandachtspunt. Toch kan PFZW terugkijken op een mooi beleggingsjaar. Het totale rendement van PFZW in 2012 bedroeg 13,4%. Door het rendement en de premie groeide het belegd vermogen van € 110,7 miljard in 2011 tot € 129,6 miljard. Dit rendement is te danken zowel aan het positieve beleggingsrendement op zakelijke waarden als op vastrentende waarden. Het rendement op grondstoffen was negatief. Dit was voornamelijk een gevolg van de daling van de olieprijs.

In het meerjarenbeleidsplan 2011-2015 'Investeren in vertrouwen' zijn onze meerjarige ambities verwoord. De insteek bij ons meerjarenbeleid is dat strategieontwikkeling en de verwezenlijking ervan een continu proces is. Daarom is in 2012 een addendum bij het meerjarenbeleidsplan vastgesteld. Hierin zijn de ambities van PFZW op een aantal thema's verder uitgewerkt. Het addendum gaat in op trends en ontwikkelingen rond de pensioenen en richt de blik op Europa en internationalisering. Het geeft tevens aan dat zorg en welzijn een sector van betekenis blijft en bespiegelt andere vormen van pensioen.

Onder de naam White Sheet of Paper (WSOP) is PFZW in 2012 een traject gestart dat naar verwachting halverwege 2013 wordt afgerond. Het doel van WSOP is een kader te schetsen dat antwoord geeft op de vraag hoe in de toekomst het beleggingsbeleid het best kan worden ingericht. Daarbij zijn aansluiting bij de ambitie van het pensioenfonds en duurzaamheid verankerd. De uitgangspunten van WSOP zijn: toegankelijk, integer en betrokken. Van belang is dat het beleggingsbeleid te beheersen is en uit te leggen is aan onze deelnemers. Als input voor dit te schetsen kader heeft het bestuur onder andere een aantal interviews gehouden met Nederlandse en internationale collega-pensioenfondsen en met deskundigen op relevante deeltereinen.

PFZW wil een toegankelijk, transparant en toonaangevend pensioenfonds zijn en blijven. Een fonds dat voor de sector zorg en welzijn een kwalitatief goede collectieve pensioenvoorziening verzorgt. Goede, duidelijke communicatie met deelnemers, werkgevers en sociale partners is hierbij onontbeerlijk.

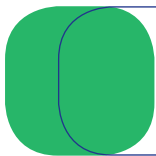
Vooruitkijkend naar 2013 ziet het bestuur van PFZW als grootste uitdaging het nader uitwerken en implementeren van een nieuwe pensioenregeling en deze aan de deelnemers te communiceren. Het zwaartepunt ligt op de evenwichtige risicodeling tussen generaties en risicobeheersing bij beleggingen. Collectiviteit en solidariteit zijn en blijven de pijlers onder het Nederlandse pensioenstelsel. Wat betreft de bestuurlijke inrichting van PFZW wordt in 2013 gestart met de voorbereiding van de invoering van de wet 'versterking bestuursmodel pensioenfondsen'. In dit kader worden twee bestuursleden met specifieke deskundigheid op het gebied van riskmanagement en vermogensbeheer in het bestuur opgenomen.



VERSLAG *van het bestuur*

PENSIOENFONDS

ZORG & WELZIJN



Meerjarenbeleid

Meerjarenbeleid 2011-2015

PFZW heeft het meerjarenbeleidsplan 2011-2015 'Investeren in vertrouwen' in 2011 vastgesteld. Hierin staan onze meerjarige ambities verwoord. In 2012 is door middel van een addendum, dat door het bestuur is vastgesteld, actief en thematisch invulling gegeven aan de actualisatie van een aantal strategische speerpunten. De onderstaande thema's zijn de speerpunten uit het meerjarenbeleidsplan.

- *Communicatie, transparantie en toegankelijkheid op één*

Wij streven ernaar om te communiceren met onze deelnemers op een wijze die beantwoordt aan hun behoeften en zo veel mogelijk aansluit bij hun belevingswereld.

- *Een duurzaam en solidair pensioenstelsel*

We staan voor collectiviteit, solidariteit en duurzaamheid, en streven ook naar toekomst- en schokbestendigheid, betaalbaarheid en uitlegbaarheid van de pensioenregeling. We ondersteunen consolidatie ter ondersteuning van het huidige pensioenstelsel.

- *Investeren in kwaliteit*

We investeren in continuïteit, professionaliteit en deskundigheid van het bestuur en staan open voor nieuwe maatschappelijke eisen die gesteld zijn aan het bestuursmodel van het pensioenfonds en geven gevolg aan nieuwe wet- en regelgeving op dit punt. We koesteren de pariteit en versterken de deskundigheid van het bestuur, de Pensioenraad, de doordachte inzet van het bestuursbureau en de externe deskundigheid.

- *Zorg en welzijn is een sector van betekenis*

Het fonds heeft de ambitie om de gehele sector te bedienen. Dat draagt bij aan versterking van het draagvlak, de solidariteit en de betaalbaarheid van de regeling. Daarnaast onderzoeken we wat de mogelijkheden zijn om in Nederland en in de sector zorg en welzijn meer van waarde te kunnen zijn, zonder concessies te doen aan onze primaire doelstellingen.

Addendum meerjarenbeleid vastgesteld

De insteek bij ons meerjarenbeleid is dat strategieontwikkeling en de verwezenlijking ervan een continu proces is. Daarom is een addendum bij het meerjarenbeleidsplan vastgesteld, waarin de ambities van PFZW op een aantal thema's verder zijn uitgewerkt. Met als uitgangspunt de drie kernwaarden van ons fonds: integer, toegankelijk en betrokken. Het bestuur heeft de ontwikkelingen die zich voltrekken op de genoemde strategische speerpunten vertaald in de consequenties die dit heeft of kan hebben voor PFZW. In samenspraak met de Pensioenraad zijn de ambities op de volgende thema's verder uitgewerkt in het addendum:

- Trends en ontwikkelingen in pensioen
- Europa/internationalisering
- Zorg en welzijn als sector van betekenis
- Andere vormen van pensioen

Trends en ontwikkelingen in pensioen

Collectiviteit en solidariteit blijven belangrijke pijlers voor een duurzaam pensioenstelsel. De verplichtstelling is een instrument om collectiviteit en solidariteit op een efficiënte manier te organiseren. Er is echter sprake van een toenemende negatieve associatie rondom verplichtstelling. Daarom gaan we de komende jaren de positieve effecten van collectiviteit en solidariteit uitleggen. Het verplicht ons bewuster te werken aan ons imago van betrouwbaarheid, zorg voor een betaalbare regeling, transparantie over beleggingen, risico's en ook aan kostenbeheersing.

Europa/internationalisering

De aanhoudende eurocrisis en de schulden crisis hebben onrust en onzekerheid gebracht. Dit heeft ertoe geleid dat 'Europa' steviger op het netvlies staat. Dat is de komende jaren niet anders. We zullen onze betrokkenheid en alertheid op wet- en regelgeving uit Europa verder versterken door de bestuurlijke monitoring op en informatievoorziening over kansen en bedreigingen uit Europa te intensiveren. Verder investeren we in samenwerking met gelijkgestemde landen, en ook met pensioenfondsen en sociale partners in Europees verband.

Zorg en welzijn als sector van betekenis

Het is onze ambitie om de gehele sector zorg en welzijn te bedienen, met oog voor de dynamiek die de sector kent. Een belangrijke ontwikkeling is de flexibilisering van arbeidsrelaties, zoals in vormen van flexibel werken en flexibele contracten met ZZP'ers. Daar horen passende antwoorden bij, waarbij aansluiting bij het pensioenfonds op vrijwillige basis wat ons betreft de voorkeur heeft. Dat vergt nog wel de nodige aanpassingen in het wettelijk kader.

Andere vormen van pensioen

PFZW wil niet alleen een open oog houden voor ontwikkelingen binnen, maar ook buiten het pensioendomein. Hoe gaan we bijvoorbeeld om met een langere levensverwachting en de stijging van de zorgkosten. Bij het zoeken naar oplossingen moeten we over het pensioendomein heen kijken. Ook wonen, zorg en werk betrekken we in de discussie. De wensen en zorgen van deelnemers zijn leidend bij de invulling van de rol die wij hierin willen nemen in alliantie met andere partijen. 'Van buiten naar binnen kijken' staat hier voorop: beleid voeren vanuit de wensen en zorgen van deelnemers.

Het centrale begrip dat in deze ronde van actualisatie leidend is geweest betreft de juiste invulling van de maatschappelijke verantwoordelijkheid van PFZW. Die verantwoordelijkheid richt zich primair op een goed, betrouwbaar en betaalbaar pensioen voor werknemers in de sector zorg en welzijn. Ook dat vergt 'Van buiten naar binnen' kijken. PFZW is een belegger van formaat met maatschappelijke impact en heeft daarin een verantwoordelijkheid in te vullen. Duurzaamheid en maatschappelijk verantwoord ondernemen worden steeds belangrijker. Dat doen we door onze leidende positie op het gebied van verantwoord beleggen te versterken. Als grote, wereldwijde investeerder kunnen we van betekenis zijn voor de Nederlandse economie in het algemeen en voor de sector zorg en welzijn in het bijzonder. De mogelijkheden daartoe worden nader onderzocht, waarbij onze doelstellingen op risico, rendement en kosten primair blijven staan.

Een ander maatschappelijk thema is de nog steeds stijgende levensverwachting, en daarmee verband houdend de verhoging van de pensioenleeftijd. Het vraagt om een nieuwe blik op arbeidsmarktverhoudingen in de sector zorg en welzijn.

Ontwikkelingen 2012

In 2012 zijn belangrijke stappen gezet in het realiseren van de uitdagingen en ambities uit ons meerjarenbeleid.

Nieuwe pensioenregeling

De belangrijkste mijlpaal is zonder twijfel het besluit, op 20 december 2012, om onder voorwaarden over te gaan naar een pensioenregeling met een reële ambitie. Dit geeft invulling aan waar PFZW voor staat: een verplichtgesteld pensioen vanuit collectiviteit, solidariteit en duurzaamheid voor de sector zorg en welzijn. Het beantwoordt ook aan de eis dat de regeling voldoende toekomst- en schokbestendig en betaalbaar is, binnen aanvaardbare risicogrenzen. Bij het tot stand komen van het besluit is rekening gehouden met de uitkomsten van de brede internetcampagne onder deelnemers. In de nieuwe regeling staat indexering van pensioenaanspraken en pensioenen voorop. De pijn in slechte tijden wordt eerlijker verdeeld omdat sneller gekort wordt op aanspraken en uitkeringen. Daar staat tegenover dat de ingrepen relatief klein zullen zijn. Daarmee wordt deze regeling in zijn uitwerking stabiel en evenwichtiger dan een nominale regeling.

Klant centraal

Op het gebied van communicatie, transparantie en toegankelijkheid is in 2012 verdere uitvoering gegeven aan 'De passende klantdialoog'. Kenmerken van de visie die ten grondslag ligt aan dit traject dat in 2011 is gestart: de klant staat centraal en de serviceverlening wordt afgestemd op de behoefte en belevingswereld van deelnemers. Ook is er centrale coördinatie op de verschillende communicatiekanalen die worden ingezet om de kwaliteit van onze service te borgen. Hiermee wordt concreet invulling gegeven aan onze kernwaarden: toegankelijkheid en betrokkenheid.

Versterking bestuur

De toezichhouders hebben in 2012 het toezicht op de pensioenfondsbesturen aangescherpt op het gebied van deskundigheid, continuïteit en beschikbaarheid van de besturen. Vooral de grote pensioenfondsen met een complex beleggingsbeleid worden aan strenge eisen onderworpen, waar het gaat om de bestuurlijke deskundigheid op het gebied van vermogensbeheer en risicomanagement. Het bestuur van PFZW besloot daarom in 2012 tot een geleidelijke inbreng in het bestuur van specialistische kennis op genoemde terreinen. Dat gebeurt met behoud van de pariteit van het bestuur, omdat pensioen als belangrijke arbeidsvoorwaarde, naar de stellige overtuiging van het fonds, het domein van sociale partners is en moet blijven.

Onze uitdagingen voor 2013

Uitwerking nieuwe pensioenregeling

De grootste uitdaging in 2013 is de nadere uitwerking en implementatie van het door het bestuur in 2012 genomen besluit om per 1 januari 2015 een nieuwe pensioenregeling in werking te laten treden. De nadere uitwerking is mede afhankelijk van het nieuwe Financiële Toetsingskader. Ook het 'invaren' in de nieuwe regeling van al opgebouwde pensioenrechten vraagt de nodige aandacht en zorgvuldigheid. PFZW gaat samen met de wetgever de stappen doorlopen die ervoor zorgen dat het invaren op evenwichtige wijze plaatsvindt, rekening houdend met de belangen van de deelnemers. Tot slot is ook de overgang van de oude naar de nieuwe regeling een belangrijk punt van aandacht.

Uiteraard worden alle belanghebbenden betrokken bij de nadere uitwerking van de nieuwe pensioenregeling, waarbij rekening wordt gehouden met de uitkomsten van de 'Dit vind ik'-campagne.

Extrapensioen

In 2013 gaat het fonds zich beraden op de toekomst van Extrapensioen (EP). EP biedt deelnemers de mogelijkheid om op individuele basis meer pensioen op te bouwen in de tweede pijler, aanvullend op het pensioen in de basisregeling. EP voorziet hiermee in een behoefte bij groepen deelnemers. Daarnaast vervult EP een rol bij het faciliteren van overgangen van instellingen en branches naar de PFZW-regeling. Voor deelname aan EP is er voldoende fiscale ruimte nodig die door de overheid steeds verder wordt beperkt. Met ingang van 1 januari 2014 wordt de pensioenrichtleeftijd in het fiscale kader 67 jaar. De maximaal toegestane pensioenopbouw wordt daartoe beperkt. In de kabinetsplannen is het voornemen geuit om met ingang van 1 januari 2015 de fiscaal gefaciliteerde pensioenopbouw in de tweede pijler nog meer te beperken door een verdere verlaging van het opbouwpercentage en door het inkomen waarover fiscaal gefaciliteerde pensioenopbouw kan plaatsvinden af te toppen op € 100.000,-. Hierbij komt dat per 1 januari 2013 de inkomensafhankelijke werkgeversbijdrage Zorgverzekeringswet is vervangen door een werkgeversheffing. De werkgeversbijdrage werd gezien als loon, maar behoorde niet tot het pensioengevend salaris in onze pensioenregeling. Daardoor was er fiscale ruimte voor pensioenopbouw via EP. Deze ruimte valt nu weg.

De genoemde ontwikkelingen leiden ertoe dat EP onze deelnemers niet meer kan bieden waar het voor bedoeld was, namelijk een aanvulling op het pensioen in de basisregeling. Het bestuur betreurt dit zeer en beraadt zich in 2013 op de toekomst van EP en mogelijke alternatieven.

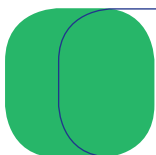
Risicodeling tussen generaties

In 2013 wordt ook bewust de aandacht gevestigd op de waarde van evenwichtige risicodeling tussen de generaties. PFZW beschouwt collectiviteit en solidariteit als de pijlers onder het Nederlandse pensioenstelsel. Het fonds is zich echter bewust van de toenemende kritiek op met name de solidariteit tussen jong en oud. Met de nieuwe regeling denkt PFZW deze solidariteit evenwichtiger te maken. Maar er bestaan ook misverstanden over het begrip solidariteit en over de verplichtstelling. Medio 2012 is daarom het project 'Solidariteit in de 2e pijler' gestart. Daarnaast is projectmatig stilgestaan bij de stand van zaken rond de verplichtstelling. Behoud van een collectief en solidair pensioenstelsel is een speerpunt in het meerjarenbeleidsplan van PFZW en de verplichtstelling is een effectief middel om dit doel te bereiken. Hoewel uit onderzoek blijkt dat er een onverminderd groot draagvlak is voor solidariteit onder onze actieve en gepensioneerde deelnemers, is er ook sprake van toenemende negatieve associaties bij beide begrippen.

Daarom is het van groot belang om de meerwaarde van solidariteit beter voor het voetlicht te krijgen bij onze stakeholders. Ook is onderzoek nodig naar kwetsbare of onbedoelde aspecten van solidariteit. Dit onderzoek start in 2013. Daarnaast is er een aantal kernboodschappen geformuleerd rond beide thema's waarbij uitdrukkelijk ook de verbinding gezocht wordt met externe partijen. Ook hiermee gaat PFZW in 2013 aan de slag.

Versterking bestuursmodel

Wat betreft de bestuurlijke inrichting van PFZW gaat in 2013 de voorbereiding van de invoering van de wet 'versterking bestuursmodel pensioenfondsen' van start. In ieder geval betekent dit dat in het bestuur plaats wordt gemaakt voor een vertegenwoordiging van pensioengerechtigden in het fonds. Deze vertegenwoordiging gaat onderdeel uitmaken van de werknemersgeleding in het bestuur. Daarnaast moet er zeker een wijziging aangebracht worden in de wijze waarop toezicht, medezeggenschap en verantwoording worden vormgegeven in onze bestuurlijke structuur. Dat vergt (opnieuw) bezinning op de bestuurlijke inrichting, waarbij efficiëntie en effectiviteit voorop staan.



Communicatie

PFZW heeft zich ten doel gesteld een toegankelijk, transparant en toonaangevend pensioenfonds te zijn, dat voor de sector zorg en welzijn een kwalitatief goede collectieve pensioenvoorziening verzorgt. Maatschappelijk gedragen, solidair en met draagvlak bij de deelnemers. Goede, duidelijke communicatie met deelnemers, werkgevers en sociale partners is hierbij onontbeerlijk. In 2012 is er in dit opzicht veel bereikt.

In dialoog met deelnemers en werkgevers over nieuwe pensioenregeling

Om de AOW en de aanvullende pensioenen betaalbaar te houden, heeft de overheid maatregelen aangekondigd. Binnen de kaders van de overheid werkt PFZW aan een nieuwe pensioenregeling voor de sector. Zo worden de pensioenen beter bestand tegen de vergrijzing en economische schommelingen. De overheid is over een aantal zaken heel duidelijk. Maar niet alles is in de nieuwe regels vastgelegd. Ieder pensioenfonds heeft de vrijheid om zelf keuzes te maken.

PFZW heeft actief de dialoog opgezocht en deelnemers met behulp van stellingen gevraagd wat zij belangrijk vinden in hun pensioenregeling (campagne 'Dit vind ik'). Circa 125 werkgevers hebben gebruik gemaakt van het aanbod om bij hun instelling een presentatie te laten verzorgen voor hun medewerkers. Een groot aantal werkgevers heeft daarnaast materiaal besteld en zo actief meegeholpen hun medewerkers te wijzen op het feit dat PFZW belang hecht aan de mening van de deelnemer. Via een speciale website konden deelnemers reageren op vier stellingen, die toegelicht werden in filmpjes. Ruim 125.000 deelnemers gaven hun mening aan ons door, een geweldig resultaat. De mening van de deelnemer werd gebruikt als input voor het bestuur om de kenmerken van de nieuwe pensioenregeling te bepalen.

In 2013 en 2014 zal de inhoud van de nieuwe pensioenregeling worden uitgewerkt. PFZW zal de deelnemers goed en tijdig informeren over hoe de regeling eruit zal gaan zien en over het proces.

Strategie 'Passende Klantdialoog' succesvol

In ons klant- en communicatiebeleid is vastgesteld op welke manier PFZW zijn klantgroepen (deelnemers, werkgevers en sociale partners) wil bedienen en met hen wil communiceren. In deze visie staat de klant centraal. De klantambities worden gerealiseerd door klantgroepen te segmenteren en de dienstverlening in te richten op basis van voor hen relevante gebeurtenissen. In 2012 is deze strategie verder uitgewerkt. Door middel van verschillende pilots is onderzocht hoe we de ervaring van de klant kunnen optimaliseren, hoe we zoveel mogelijk klanten kunnen indelen volgens de nieuwe segmentatie en is er een nieuwe online strategie gerealiseerd.

Segmentatie: persona's worden persoonlijk

Om onze deelnemers zo goed mogelijk te begrijpen en te bedienen, is gekozen voor een nieuwe vorm van segmentatie: op normen, waarden, leefstijl en levensinstelling. Dit resulteert in drie segmenten die zijn doorvertaald naar zogeheten 'persona's': de zorgeloze levensgenieter (Karin), de betrokken planner (Anneke) en de nuchtere zekerheidszoeker (Liesbeth). Op deze manier kunnen we nog beter onderscheiden met welke deelnemers we op welk moment in hun leven communiceren. Zo maken we onze communicatie zo 'passend' mogelijk.

Met behulp van vragenlijsten kunnen deelnemers gekoppeld worden aan een segment. Er is een vragenlijst van veertien vragen ontwikkeld waarmee met bijna 100% nauwkeurigheid bepaald kan worden tot welk segment een deelnemer behoort. Met een afgeleide vragenlijst van drie vragen is dit met een nauwkeurigheid van 80% te bepalen. In 2012 is gestart met het afnemen van deze vragenlijsten onder deelnemers, zowel schriftelijk als telefonisch. Er zijn inmiddels ruim 350.000 deelnemers in een segment ingedeeld.

Op 'reis' met de klant: op zoek naar excellente klantervaringen

Voor de deelnemer is er een aantal belangrijke levensgebeurtenissen, met een directe relatie met pensioen. Denk aan het krijgen van een nieuwe baan, scheiden of trouwen. Communicatie over pensioen wordt relevant door op deze gebeurtenissen in te spelen. Levensgebeurtenissen zijn echter geen momentopname. De deelnemer is hier gedurende een bepaalde periode in zijn leven op verschillende momenten mee bezig. We zeggen daarom dat een deelnemer deze gebeurtenissen doorloopt als een 'reis'. Om de deelnemer zo goed mogelijk te helpen en te bedienen tijdens deze reis onderzoeken we nauwgezet elke gebeurtenis en alle aspecten daarvan. Daarbij stemmen we onze dienstverlening af op de behoeften van de deelnemers.

In 2012 is de succesvolle pilot met het 'pensioenwensformulier' binnen de klantreis 'stoppen met werken' geïmplementeerd. Deelnemers krijgen op hun 58e – een voor de deelnemer natuurlijk moment om zich te gaan voorbereiden op pensionering – een vragenformulier toegestuurd dat alvast voorbereidt op de pensioenkeuzes die straks gemaakt kunnen worden. Zo worden deelnemers beter begeleid op de weg naar hun pensioen.

Verder zijn in 2012 vier nieuwe klantreizen ontwikkeld: 'scheiden', 'trouwen/samenwonen', 'deurmatmoment UPO' en 'nieuwe baan'. Voor elke klantreis is uitvoerig onderzoek gedaan onder deelnemers naar de beleving van de klantreis. Op basis van de resultaten van de onderzoeken zijn er pilots uitgevoerd om in de praktijk te toetsen hoe de ervaring van de klantreis voor de deelnemer is te optimaliseren.

Proeftuin werpt vruchten af: integrale uitrol over gehele klantcontactorganisatie

In 2012 is de werkwijze uit de succesvolle 'Proeftuin' verder uitgerold over de gehele klantcontactorganisatie en inmiddels zijn alle medewerkers opgeleid om te werken volgens de 'Passende Klantdialoog'. Dat betekent dat zij de deelnemer helpen op een manier die bij hem of haar past op basis van de drie persona's. De medewerkers van de uitvoeringsorganisatie zijn getraind met behulp van workshops en vaardigheidstrainingen.

Regie, vertrouwen en dialoog met deelnemer

In 2012 is een nieuwe online kanaalstrategie ontwikkeld. De strategie is opgebouwd uit drie pijlers: regie, vertrouwen en dialoog. Ze vormen samen de basis voor het bereiken van onze doelen en ambities, maar staan ook voor de (soms onbewuste) behoeften van onze deelnemers. De deelnemer bepaalt zelf via welk kanaal hij contact heeft met PFZW. Ons streven is echter dat het online kanaal zo goed is dat dit 'als vanzelf' de voorkeur krijgt, met name als de deelnemer komt voor service en informatievoorziening. De focus ligt online op selfservice en maatwerk; individuele, actuele en relevante informatie, passend bij de behoefte van de deelnemer. Elke actieve deelnemer heeft idealiter minimaal eenmaal per jaar contact met PFZW via een van de online kanalen.

Voor de inzet van social media (bijvoorbeeld Facebook, Twitter of het BorgBlog) lag in 2012 de focus op:

- het vergroten van het bereik
- de interactie met en tussen deelnemers
- het zoveel mogelijk crossmediaal (via diverse kanalen tegelijk) inzetten ten behoeve van de klantreizen en communicatiecampagnes.

Vanaf 2013 wordt Twitter voornamelijk ingezet als zakelijk kanaal voor stakeholders, zoals pers en politiek; Facebook wordt hét social media-kanaal voor en tussen deelnemers. Verder gaan we in 2013 aan de slag met het doorontwikkelen van de selfservicemogelijkheden op de website. We werken verder aan personalisatie van de website en de optimalisatie van de e-mailnieuwsbrieven. Ook wordt de website geschikt gemaakt voor tablets en smartphones en wordt de communicatie nog meer crossmediaal ingericht.

Marketing en communicatie naar werkgevers en sociale partners

In 2012 is een marketing- en communicatiestrategie voor de klantgroepen werkgevers en sociale partners ontwikkeld. Beide partijen zijn een belangrijke schakel in de houdbaarheid van ons collectieve pensioenstelsel.

Klantbediening werkgevers

De bediening van werkgevers is gebaseerd op de mogelijkheid dat de verplichtstelling wellicht ooit gaat vervallen en dat de werkgever bewust gaat kiezen waar hij zijn pensioenvoorziening onderbrengt. 'Bewust kiezen voor PFZW' is dan ook de eerste van de drie pijlers waarop de klantbedieningsstrategie rust. De andere twee zijn 'ontzorgen' en 'kanaal naar deelnemers'. Met name de eerste pijler is nieuw en belangrijk. Door het verspreiden van informatie over de PFZW-regeling en de toegevoegde waarde hiervan aantoonbaar te maken, wordt de waarde die de werkgever aan de PFZW-regeling én aan PFZW zelf hecht, vergroot. Hierdoor blijft of wordt de werkgever loyaal aan het fonds en de regeling. We richten ons specifiek op beslissers op het gebied van pensioen. In 2013 worden voor deze groep nieuwe producten en diensten ontwikkeld, waaronder een zogeheten 'waardecalculator' die de verschillende pensioenregelingen met elkaar vergelijkt.

Klantbediening sociale partners

Ook sociale partners moeten mogelijkerwijs ooit een afgewogen keuze maken als de verplichtstelling zou komen te vervallen. De strategie die is opgesteld, is primair gericht op sociale partners met vertegenwoordiging in het bestuur van PFZW. De klantbediening van sociale partners rust op twee pijlers: 'één-op-één communicatie' en 'bewust sturen op draagvlak'. In deze roerige tijden is het van belang om gezamenlijk op te treden rondom het behoud van het pensioenstelsel en de kracht van de PFZW-regeling. Om draagvlak voor de regeling te behouden zetten we in op drie activiteiten: 'ambassadeur naar achterban', 'informatievoorziening' en 'productontwikkeling'.

Wet Bpf

In het kader van de wet Bpf heeft daarnaast in 2012 voor beide klantgroepen de zogeheten 'omlabeling' naar PFZW plaatsgevonden. Dat betekent dat vanaf 2013 ook voor werkgevers en sociale partners niet langer de uitvoeringsorganisatie, maar PFZW de afzender is van alle pensioencommunicatie.

Resultaten en ambities beleidsindicatoren

Aandacht voor merkontwikkeling

Met het oog op onze ambities en de beleidsindicatoren die we hanteren, wordt aandacht voor merkontwikkeling steeds belangrijker voor PFZW. De merkstrategie is gericht op het uitbouwen van naamsbekendheid, imago en loyaliteit. Want pas als onze klantgroepen weten wie we zijn en waarvoor we staan en als zij een duidelijk en positief beeld van ons hebben, zijn zij genegen om loyaal aan ons te zijn. Dat betekent dat we de komende jaren moeten werken aan 'zichtbaarheid', 'relevantie', 'onderscheid', 'consistentie' en 'transparantie' en aan het inhoud geven aan onze kernwaarden 'toegankelijk', 'integer' en 'betrokken'.

De focus ligt op het op een transparante en consequente manier duidelijk maken wie we zijn, waar we voor staan, wat we beloven en welk bewijs we daarvoor leveren. Dit betekent actief communiceren over het onderscheidend vermogen van PFZW, de kwaliteiten van het solidaire pensioenstelsel en de aard van een pensioenfonds. Daarnaast is het belangrijk om zichtbaar te zijn in het debat over het pensioenstelsel en meer aandacht te besteden aan het beleggingsbeleid en de beleggingsresultaten van PFZW. Tot slot ligt de aandacht op het verhogen van de contactfrequentie met deelnemers, werkgevers en sociale partners, want contact draagt in belangrijke mate bij aan het imago.

Communicatie over verlagen zorgvuldig voorbereid

Hoewel PFZW voor 2013 de pensioenen niet hoefde te verlagen, blijft dit een thema in 2013. We blijven dan ook nauwgezet volgen hoe de financiële situatie zich ontwikkelt en bereiden ons zorgvuldig voor. Zodat we kunnen borgen dat al onze klantgroepen tijdig, helder en consistent geïnformeerd worden. De systemen worden aangepast zodat deelnemers

- mocht er een verlaging aangekondigd worden - zelf in MijnPFZW kunnen kijken wat de verlaging voor hen persoonlijk betekent. Net als in 2012 worden er ook komend jaar verschillende scenario's uitgewerkt met een bijbehorende communicatiestrategie. Die kunnen direct ingezet worden, mocht verlagen ook voor PFZW aan de orde zijn.

Meetbare ambities

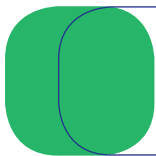
De mate waarin onze ambitie 'communicatie, transparantie en toegankelijkheid op één' wordt gerealiseerd, wordt gemeten aan de hand van zogenaamde beleidsindicatoren. We onderscheiden vijf beleidsindicatoren voor deelnemers en werkgevers:

- *Klantloyaliteit*
PFZW heeft de voorkeur, ook als onze klanten zelf hun pensioenfondsen kunnen kiezen.
- *Klanttevredenheid*
Onze klanten zijn tevreden over de dienstverlening en communicatie vanuit PFZW.
- *Imago PFZW*
Onze klanten hebben een positief beeld van en vertrouwen in het fonds.
- *Imago collectief pensioensysteem*
Onze klanten kijken positief aan tegen het collectief opbouwen van pensioen en hebben vertrouwen in het pensioenstelsel.
- *Pensioenbewustzijn*
 - Verantwoordelijkheid: deelnemers weten en voelen dat zij zelf verantwoordelijk zijn voor de hoogte van hun pensioeninkomen (motivatie).
 - Inschatting: deelnemers weten of ze tot nu toe voldoende pensioeninkomen hebben opgebouwd (kennis).
 - Risico: deelnemers weten welke risico's er zijn, die van invloed zijn op de hoogte van hun pensioeninkomen (begrip).
 - Afweging: deelnemers maken een bewuste afweging om hier al dan niet naar te handelen.

Resultaten en ambities op de diverse beleidsindicatoren

	Ambitie	Resultaat	Doelstelling
Beleidsindicatoren deelnemers	2012	2012	2013
Klantloyaliteit	≥ 60%	58%	62%
Klanttevredenheid	≥ 55%	52%	57%
Imago PFZW	≥ 65%	57%	67%
Draagvlak collectief pensioensysteem	≥ 40%	27%	42%
Pensioenbewustzijn	50 punten	44 punten	55 punten
	Ambitie	Resultaat	Doelstelling
Beleidsindicatoren werkgevers	2012	2012	2013
Klantloyaliteit	≥ 85%	80%	82%
Klanttevredenheid	≥ 65%	64%	67%
Imago PFZW	≥ 75%	74%	77%
Draagvlak collectief pensioensysteem	≥ 60%	41%	62%

In bovenstaande tabel zijn de gemiddelde cijfers van 2012 opgenomen uit het kwartaalonderzoek onder deelnemers en het halfjaaronderzoek onder werkgevers. PFZW heeft de ambities 2012 in het kader van het meerjarenbeleid niet gehaald. In het algemeen heeft het fonds in 2012 last gehad van een verslechterend marktsentiment ten opzichte van pensioenfondsen. Dit heeft te maken met de prestaties van pensioenfondsen in het algemeen zoals lage dekkingsgraden met gevaar van korten en de afhankelijkheid van besluitvorming op wet- en regelgeving. De observatie is dat de cijfers voor PFZW ondanks het slechte sentiment door het jaar heen vrij stabiel zijn gebleven waarbij de klantloyaliteit onder deelnemers eind 2012 zelfs is toegenomen. PFZW vertrouwt erop dat met de extra communicatie-inspanningen in 2013 de hoge ambitie kan worden waargemaakt.



Solidariteit in beweging

De sector zorg en welzijn is voortdurend in ontwikkeling, meebewegend met de dynamiek van de samenleving. PFZW wil een kwalitatief goede, collectieve, toekomstbestendige en door de deelnemers gedragen solidaire pensioenvoorziening blijven bieden. Daarvoor is het nodig de pensioenvoorziening continu af te stemmen op de ontwikkelingen op pensioengebied en de ontwikkelingen in de sector. Dat is in 2012 ook gebeurd.

Ontwikkelingen op pensioengebied

In 2010 werd in de Stichting van de Arbeid (StAr) het pensioenakkoord gesloten. In september 2011 werden de StAr en de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) het eens over het uitwerkingsmemorandum van dit akkoord. Het uitwerkingsmemorandum bevat afspraken over de AOW, het tweedepijlerpensioen en het faciliteren van de arbeidsmarkt. In 2012 is door overheid en sociale partners gezocht naar de verdere inhoudelijke vormgeving van een toekomstbestendig pensioenstelsel.

Na het tot stand komen van het Pensioenakkoord zijn twee afzonderlijke wetgevingstrajecten van start gegaan. Het eerste traject betreft de verhoging van de AOW-gerechtigde leeftijd en de pensioenleeftijd. Het tweede traject betreft de totstandkoming van nieuwe regels voor indexeren en verlagen van aanspraken. Deze nieuwe regels worden neergelegd in een nieuw Financieel Toetsingskader. Binnen de contouren van dit Toetsingskader ontwerpt PFZW een nieuwe pensioenregeling.

Het eerste wetgevingstraject: Wet verhoging van de AOW-gerechtigde leeftijd en de pensioenleeftijd

In juni 2012 is de Wet verhoging AOW- en pensioenrichtleeftijd aangenomen. Dit wetsvoorstel voorziet in een stapsgewijze stijging van de AOW-leeftijd naar 66 jaar in 2019 en 67 jaar in 2023. Ook is voorzien in een stijging van de (fiscale) pensioenrichtleeftijd naar 67 jaar en een verlaging van het opbouwpercentage van 2,25% naar 2,15% per 1 januari 2014. De wet is anders dan de in het Pensioenakkoord gemaakte afspraken.

PFZW heeft als uitgangspunt gekozen de pensioenregeling te laten aansluiten bij deze ontwikkelingen. In juni 2012 heeft PFZW dan ook besloten dat de pensioeningangleeftijd vanaf 2014 gaat aansluiten op de voor de deelnemer geldende AOW-leeftijd. Dit betekent dat als de AOW-leeftijd opschuift, de pensioeningangleeftijd mee opschuift. Als het pensioen later ingaat, worden de opgebouwde aanspraken actuariael neutraal verhoogd. De hoogte van de jaarlijkse pensioenopbouw wordt vanaf 2014 gebaseerd op een pensioenrekenleeftijd van 67 jaar. Dit sluit aan bij het fiscale kader dat per 1 januari 2014 een pensioenrichtleeftijd voorschrijft van 67 jaar.

Een nieuwe ontwikkeling: het regeerakkoord 'Bruggen slaan' van 29 oktober 2012

De AOW-leeftijd wordt echter volgens het Regeerakkoord 'Bruggen slaan' van 29 oktober 2012 versneld verhoogd. Al in 2018 moet de AOW-leeftijd 66 jaar zijn, toegroeiend naar 67 jaar in 2021. Daarna wordt de stijging gekoppeld aan de stijging van de levensverwachting. De fiscale facilitering van het aanvullend pensioen via de Wet op de Loonbelasting (het zogenaamde Witteveenakader) wordt verder verlaagd. Ook is afgesproken om per 1 januari 2015 het opbouwpercentage met 0,4% te verlagen tot 1,75%. Bovendien is in het regeerakkoord afgesproken om de fiscale ondersteuning van de pensioenopbouw per 1 januari 2015 te beperken tot een inkomen van € 100.000,-.

Nieuw Financieel Toetsingskader

Het tweede traject gaat over de nieuwe regels voor indexeren en verlagen van aanspraken. Dit moet tot uiting komen in een wijziging van de Pensioenwet, in het bijzonder het Financieel Toetsingskader. Dit traject verloopt trager. In mei 2012 heeft de minister van SZW hierover een hoofdlijnennota naar de Tweede Kamer gestuurd. Deze bevat de contouren van de te verwachten aanpassingen in de wetgeving. In deze hoofdlijnennota mist nog informatie die van cruciaal belang is voor de financiële opzet, bijvoorbeeld over de discontovoet en de kostendekkende premie. Wel is duidelijk dat er sprake is van invoering van de Ultimate Forward Rate in de discontovoet en dekkingsgraadmiddeling. PFZW heeft zich hiervoor in de

lobby actief ingezet. Inmiddels heeft de staatssecretaris van SZW laten weten dat de uitwerking van de hoofdlijnennota in concept wetgeving nog tot einde 2013 op zich zal laten wachten. Implementatie van het Financieel Toetsingskader vindt naar verwachting plaats in 2015.

Het septemberpakket 2012

Op 24 september 2012 zond de staatssecretaris van SZW een brief naar de Tweede Kamer met het zogenaamde 'septemberpakket' van maatregelen voor pensioenfondsen voor 2013. Dit pakket voorziet in maatregelen voor 2013 om pensioenfondsen tegemoet te komen en zo mogelijk de impact van ingrepen, inclusief eventuele verlaging van pensioenrechten, te beperken. Het septemberpakket maakte het halen van het herstelpad uit het kortetermijnherstelplan voor PFZW realistischer. Voor PFZW betekende dit dat in 2012 geen aanvullende maatregelen, zoals het verlagen van aanspraken en rechten, hoefden te worden aangekondigd voor 2013.

Op weg naar een nieuwe pensioenregeling

Sinds 2006 beraadt het fonds zich over maatregelen om de houdbaarheid van de pensioenregeling te versterken onder de projectnaam 'Be Prepared'. Vanaf 2010 is dit in een stroomversnelling gekomen door de adviezen van onder andere de commissies Goudswaard en Frijns en de totstandkoming van het Pensioenakkoord. In mei 2012 heeft de minister van SZW een hoofdlijnennota naar de Tweede Kamer gestuurd met een visie over de wijze waarop de Pensioenwet kan worden aangepast om versterking van de pensioenregelingen te bewerkstelligen. Het bestuur heeft op basis van de nu beschikbare informatie een analyse gemaakt en – onder voorbehoud – een richting gekozen en een besluit genomen over de kenmerken waaraan de nieuwe regeling zal moeten voldoen.

Op 20 december 2012 heeft het bestuur het besluit genomen om binnen de contouren van het nieuwe Financieel Toetsingskader zoals geschetst in de hoofdlijnennota zo mogelijk met ingang van 1 januari 2015 te kiezen voor de reële regeling. De redenen voor deze keuze zijn dat deze regeling:

- Net als in de huidige situatie optimale mogelijkheden biedt om met behulp van het nemen van beleggingsrisico een zo goed mogelijk geïndexeerd pensioen te bewerkstelligen
- Goed aansluit bij de wensen van de deelnemers
- De mogelijkheid biedt tot stabielere sturing en een stabielere pensioenresultaat
- Betere bescherming biedt aan pensioengerechtigden doordat het een evenwichtiger solidariteit biedt

Aan het besluit zijn de volgende voorwaarden verbonden:

- Het inbrengen van bestaande pensioenaanspraken en -rechten ('invaren') is verantwoord haalbaar.
- Een overstap is verantwoord haalbaar zonder grote schokken in het pensioenresultaat.
- Het nieuwe Financieel Toetsingskader is uitgewerkt tot een wetsvoorstel en de keuze voor de nieuwe pensioenregeling blijkt dan nog steeds rationeel.

Uitgangspunt daarbij is dat het huidige ambitieniveau in de regeling zo veel mogelijk gehandhaafd wordt. Dit betekent een ouderdomspensioen conform hetgeen maximaal wettelijk mogelijk is en handhaven van alle elementen zoals arbeids-ongeschiktheidspensioen, partnerpensioen, het voorwaardelijk overgangsrecht en de bestaande keuzemogelijkheden. Ook betekent dit handhaving van de indexeringsambitie en het aanpassen van de hoogte van de premie.

De vertraagde invoering van het Financieel Toetsingskader (1 januari 2015 in plaats van 1 januari 2014) zal betrokken worden bij de nadere besluitvorming in 2013 over de invoering van de gewijzigde pensioenregeling.

Algemene pensioeninstelling (API): een stelselwijziging

Op 28 juni 2012 heeft de minister van SZW een brief aan de Tweede Kamer gezonden, waarin op hoofdlijnen geschetst wordt, hoe het kabinet gestalte wil geven aan een 'algemene pensioeninstelling' (API). Dit type pensioenuitvoerder heeft een open karakter en kan dus allerlei losse ondernemingen aansluiten, ieder met een eigen pensioenregeling en een afgezonderd pensioenvermogen ('ringfencing'). Ook mag de API regelingen uitvoeren volgens het ruimere pensioenbegrip van de Institutional Occupational Retirement-richtlijn (IORP).

Tegen ieders verwachting in stelde de minister in zijn brief voor, om de API niet te introduceren als een afzonderlijk pensioenvehikel naast de bestaande pensioenfondsen, maar de pensioenfondsen de mogelijkheid te geven om desgewenst te fungeren als een API. Verder zou volgens het kabinet de mogelijkheid tot oprichting van een pensioenfonds niet alleen open moeten staan voor sociale partners, maar ook voor commerciële partijen, zoals verzekeringsmaatschappijen. Uit een latere beantwoording van Kamervragen en een nadien gehouden internetconsultatie bleek dat verplichtgestelde bedrijfstakpensioenfondsen expliciet worden uitgezonderd van de mogelijkheid om als API te fungeren.

De hierboven beschreven aanpak kan met recht worden betiteld als een stelselwijziging. In deze opzet kunnen pensioenfondsen voortaan concurreren, zowel met elkaar als met commerciële aanbieders.

PFZW wil zoveel mogelijk voorkomen dat de plannen van het kabinet zullen leiden tot een leegloop van verplichtgestelde bedrijfstakpensioenfondsen.

Bij PFZW zijn nooit premierugstortingen geweest

De staatssecretaris van SZW heeft in december 2012, mede naar aanleiding van de politieke discussie, de pensioensector verzocht informatie over premierugstortingen openbaar te maken.

Bij PFZW zijn er in het verleden geen onttrekkingen aan het pensioenfondsvermogen geweest in de zin van een premieruggave aan werkgevers of werknemers. Ook van een premievakantie, een periode waarbij geen premie wordt gegeven, is nooit sprake geweest. Het pensioenfonds heeft in het verleden altijd de premie bepaald conform de geldende wettelijke regels.

In de jaren 90 zijn, mede door de dreiging van het wetsvoorstel Wet Brede Herwaardering, jaren aan te wijzen waarin bij de premiestelling rekening werd gehouden met de gunstige financiële positie van het fonds in die jaren.

Europa

Op 16 februari 2012 presenteerde de Europese Commissie het Witboek Pensioenen, waarin zij in den brede een beleidsvisie geeft op de Europese pensioensituatie.

Belangrijke elementen van het Witboek zijn:

- Het voornemen tot herziening van de Europese richtlijn voor pensioeninstellingen (IORP-richtlijn) die sinds 2003 geldt.
- Het voornemen tot opstellen van een 'Portability-richtlijn', die het behoud van pensioenaanspraken van migrerende werknemers betreft.
- Het onderzoeken van de mogelijkheid om op Europees niveau een 'pension tracking service' in te richten, vergelijkbaar met het Nederlandse Pensioenregister.

De voorbereidingen tot herziening van de IORP-richtlijn waaronder het uitbrengen van advies door de European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) duren tot ver in 2013. Het is hoogst onzeker of de Europese Commissie er datzelfde jaar nog in slaagt om een eerste ontwerp voor een volgende (tweede) IORP-richtlijn te presenteren. PFZW maakt zich er in het bijzonder sterk voor, dat met deze volgende richtlijn niet de voor verzekeraars geldende 'Solvency-normen' aan de pensioenfondsen worden opgelegd. De vernieuwde richtlijn moet immers ruimte blijven bieden voor het Financieel Toetsingskader, dat is toegesneden op het bijzondere karakter van pensioenfondsen. Via de Pensioenfederatie, die onder andere vertegenwoordigd is in een door de EIOPA geconsulteerde 'Stakeholders Group', is PFZW nauw betrokken bij het voorbereidingstraject van de tweede IORP-richtlijn. Het voorstel voor een Portability-richtlijn wordt in ieder geval wel voor 2013 verwacht. PFZW beijvert zich ervoor dat deze richtlijn strookt met de evenwichtige voorschriften die de Nederlandse wetgeving op dit terrein reeds kent.

Wijzigingen pensioenreglement en uitvoeringsreglement

Het pensioenreglement is in 2012 op de volgende onderdelen inhoudelijk gewijzigd. De ingangsdatum van de wijzigingen is 1 juli 2012 tenzij anders is aangegeven.

Vervroeging ouderdomspensioen bij gedeeltelijke arbeidsgeschiktheid

De deelnemer heeft de mogelijkheid bij gedeeltelijke arbeidsgeschiktheid het ouderdomspensioen te vervroegen voor het deel van de deelneming dat hij arbeidsgeschikt is. Voor het arbeidsongeschikte deel kan de deelnemer het ouderdomspensioen niet vervroegen.

Bescherming bij verlof en werkloosheid tijdens Ziektewetuitkering

De deelnemer is nu beschermd tegen de risico's van arbeidsongeschiktheid en overlijden tijdens de periode dat hij een Ziektewetuitkering ontvangt.

Vrijwillige voortzetting tijdens Ziektewetuitkering

De deelnemer kan zijn deelneming aan de pensioenregeling vrijwillig voortzetten als hij een Ziektewetuitkering ontvangt.

Geen recht op partnerpensioen en Anw-compensatiepensioen bij onttrekking aan vrijheidsstraf of vrijheidsbenemende maatregel

De deelnemer die zich onttrekt aan een vrijheidsstraf (bijvoorbeeld gevangenisstraf) of vrijheidsbenemende maatregel (bijvoorbeeld tbs) heeft geen recht op partnerpensioen en Anw-compensatiepensioen.

Uitbreiding vrijwillige voortzetting na ontslag

De deelnemer die ten minste drie jaar heeft deelgenomen aan de pensioenregeling mag na ontslag de vrijwillige voortzetting in twee gevallen laten doorlopen tot de pensioendatum. Dat is zolang hij inkomen uit arbeid ontvangt of als hij om medische redenen niet in staat is inkomen uit tegenwoordige arbeid te verdienen. De ingangsdatum van deze reglementswijziging is 1 januari 2013.

Uitbreiding vrijwillige voortzetting zelfstandige (IB-ondernemer) van drie jaar naar tien jaar

Een zelfstandige (IB-ondernemer) die winst uit de onderneming geniet (artikel 3.8 Wet IB) mag gedurende tien jaar zijn deelneming in de pensioenregeling vrijwillig voortzetten. De ingangsdatum van deze reglementswijziging is 1 januari 2013 in het pensioenreglement maar heeft een terugwerkende kracht tot 1 januari 2012.

Het uitvoeringsreglement is in 2012 op de volgende onderdelen gewijzigd met als ingangsdatum 1 januari 2013.

Wettelijke normering buitengerechtelijke incassokosten

Als de werkgever de pensioenpremie niet tijdig betaalt bestaat voor het pensioenfonds de mogelijkheid om buitengerechtelijke incassokosten in rekening te brengen. Op 1 juli 2012 is de wet Normering buitengerechtelijke incassokosten in werking getreden. Deze wet bevat een staffel voor het bepalen van de hoogte van de buitengerechtelijke incassokosten. Het pensioenfonds hanteert nu bij het vaststellen van buitengerechtelijke incassokosten de (wettelijke) staffel.

Uitbreiding mogelijkheden verstrekking statistische gegevens

De mogelijkheden tot het verstrekken van statistische gegevens worden verruimd door een uitbreiding van de kring van belanghebbenden in combinatie met een aanscherping van de voorwaarden. Hiermee kan tegemoet worden gekomen aan verzoeken voor statistische informatie voor vraagstukken die in het belang zijn van de sector zorg en welzijn. Leidend bij de vraag naar statistische informatie is dat het doel waarvoor de gegevens gebruikt worden, verenigbaar is met het doel waarvoor de gegevens zijn verkregen: aantonen representativiteit, arbeids- en arbeidsmarktgerelateerde doeleinden en voorbereiden CAO-overleg. Ten slotte is in het uitvoeringsreglement vastgelegd dat het pensioenfonds een verzoek altijd kan afwijzen.

Ontwikkelingen in de sector

Groei aantal deelnemers

Aantallen (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden jaarultimo

	2012	2011	toename
Premiebetalende deelnemers*	1.251.200	1.245.800	0,4%
Gewezen deelnemers	892.900	841.500	6,1%
Pensioengerechtigden (incl FLEX en OBU)	343.700 +	324.500 +	5,9%
(Gewezen) deelnemers	2.487.800	2.411.800	3,2%
Ouderdompensioen	227.200	198.300	14,6%
Partnerpensioen	42.900	39.200	9,4%
Wezenpensioen	6.500	6.400	1,6%
Arbeidsongeschiktheidspensioen	24.600	26.400	-/- 6,8%
Overbruggingspensioen	11.000	22.100	-/- 50,2%
Flexpensioen	31.500 +	32.100 +	-/- 1,9%
Totaal Pensioengerechtigden	343.700	324.500	5,9%
* Inclusief arbeidsongeschikte deelnemers	61.000	63.200	-/- 3,5%

Lagere groei aantal deelnemers

Het aantal premiebetalende deelnemers is gedurende 2012 fractioneel gestegen tot 1.251.200. De deelnemersgroei is daarmee de laagste ooit sinds de oprichting van het fonds in 1969. Het aantal deelnemers, in belangrijke mate bepaald door de ontwikkeling van de werkgelegenheid, groeide in de sector nog wel voor de verpleging en verzorging, de gehandicaptenzorg en de tandheelkundige zorg. Stagnatie in de groei is er bij de ziekenhuizen en in de thuiszorg. En meer dan vorig jaar zijn er nu ook deelsectoren die, als gevolg van overheidsbezuinigingen en de crisis in het algemeen, echt krimpen. Het sterkst zien we dit bij de deelsectoren kinderopvang (trendbreuk na jaren van stevige groei), kunstzinnige vorming (plotselinge daling na jaren stabiele werkgelegenheid) en bij welzijn (daling al vorig jaar ingezet).

Stijging aantal pensioenen ondanks afname van OBU en Flexpensioenen

Net als vorig jaar groeit het aantal ouderdomspensioenen met dubbele cijfers (+14,6%). Vanaf 2011 zijn de eerste deelnemers van de geboortegolf (geboren in 1946 en later) 65 jaar geworden. Tegenover deze sterke toename staan de dalende trends van de aantallen OBU- en Flexpensioenen. In 2011 groeide het aantal Flexpensioenen nauwelijks meer en vanaf 2012 is definitief de dalende trend ingezet. Dit komt omdat er veel minder Flexpensioenen worden toegekend dan in voorgaande jaren. Met de reglementswijziging in 2010 worden de aanspraken op het Flexpensioen in de meeste gevallen opgeteld bij die van het ouderdomspensioen.

Het aantal overbruggings (OBU-) pensioenen neemt al langer sterk af. Het jaar 2013 is het laatste jaar waarin OBU nog wordt uitbetaald. Alle deelnemers die nu nog OBU ontvangen zijn inmiddels 64 jaar. Per saldo nam het totaal aantal pensioengerechtigden met 5,9% toe tot 343.700. Een deel van de groei van het aantal pensioenen (1,1 procentpunt) is veroorzaakt door het overnemen van de lopende pensioenuitkeringen van het Pensioenfonds voor Predikanten en het Pensioenfonds Cultuur.

Aantal aangesloten werkgevers

Het aantal aangesloten werkgevers is in 2012 gestegen tot 21.500. Tegenover 1.800 nieuwe aansluitingen in 2012 stonden 1.500 afsluitingen. Veel dynamiek (aan- en afsluitingen) zien we in de kinderopvang. Netto groeit het aantal vooral door toetreden van werkgevers die voorheen waren aangesloten bij Pensioenfonds Cultuur en door groei van het aantal instellingen in de gehandicaptenzorg.

Nieuwe branches

PFZW: accent op marktbehoud

Vanaf 2007 werden in het kader van de 'Kansenkaart' de kansen op uitbreiding en verbreding van de markt voor PFZW in kaart gebracht. Als antwoord op de vraag om herijking van die Kansenkaart focust de 'Marktambitie 2012-2016' op kansen en bedreigingen voor de markt van het fonds bij het streven naar marktbehoud, marktpenetratie en marktontwikkeling. Met marktbehoud wordt ernaar gestreefd uitholling van de verplichtstelling door nieuwe marktontwikkelingen tegen te gaan. Met marktpenetratie wordt ernaar gestreefd het aantal deelnemingen op basis van aansluitingen binnen de bestaande werkingssfeer van het fonds te laten toenemen. En tot slot wordt er met marktontwikkeling naar gestreefd de werkingssfeer van het pensioenfonds uit te breiden. Er is voor gekozen de komende jaren vooral in te zetten op marktbehoud en zoveel mogelijk proactief op bedreigingen ten aanzien van de pensioenregeling van het fonds te reageren. Ook is besloten om minder inzet te plegen op de marktontwikkeling van het fonds dan in de afgelopen jaren het geval was.

Toetreding Cultuur

Per 1 oktober 2012 zijn ongeveer 300 werkgevers die voorheen waren aangesloten bij de Stichting Pensioenfonds Cultuur, toegetreden tot PFZW. Dit betreft o.a. theaters, dansgezelschappen en podia en ook enkele voorwaardenscheppende werkgevers die exclusief ondersteunende werkzaamheden verrichten ten behoeve van (onderdelen van) de cultuurbranche. Deze aansluitingen zijn gepaard gegaan met collectieve waardeoverdracht van pensioenaanspraken en pensioenrechten die vóór 1 oktober 2012 zijn opgebouwd.

Toetreding Predikanten van de PKN

Per 1 juli 2012 is de pensioenvoorziening van de predikanten aangesloten bij de Stichting Pensioenfonds voor Predikanten van de Protestantse Kerk in Nederland (PKN), ondergebracht bij PFZW. De werknemers van deze kerkelijke organisaties bouwen bijna allemaal al pensioen op bij PFZW op basis van de voor de PKN geldende verplichtstelling. Deze aansluiting ten behoeve van de predikanten is eveneens gepaard gegaan met collectieve waardeoverdracht van pensioenaanspraken en pensioenrechten die vóór 1 juli 2012 zijn opgebouwd.

Geen voortgang toetreding UMC's

In 2011 is er door de CAO-tafel UMC's, LOAZ, ABP en PFZW gewerkt aan de voorbereiding van een overgang van de UMC's van ABP naar PFZW per 1 januari 2012. In de loop van dat jaar werd echter duidelijk, dat de overgang nog niet plaats kon vinden omdat er nog geen volledige overeenstemming was met de overheid over de financiële voorwaarden. In 2012 is in dit dossier bij PFZW geen voortgang geweest. Dit dossier krijgt weer aandacht als er volledige duidelijkheid is over alle financiële voorwaarden.

Vrijwillige toetreding mogelijk voor technologische innovatie exclusief voor zorg en welzijn

Vanaf mei 2012 zijn de vrijwillige toetredingsmogelijkheden tot het pensioenfonds voor werkgevers van wie de bedrijfsactiviteiten niet onder de werkingssfeer van het fonds vallen uitgebreid. Werkgevers die ondersteunende diensten verlenen die exclusief voorwaardenscheppend zijn voor de sector zorg en welzijn mogen ook toetreden tot het fonds op voorwaarde dat zij voldoen aan de arbeidsvoorwaardeneis die het fonds stelt. Door deze uitbreiding van de vrijwillige toetredingsmogelijkheden is het onder andere mogelijk geworden dat werkgevers die zich bezig houden met technologische innovatie in de zorg vrijwillig kunnen aansluiten bij het fonds. Te verwachten is dat deze technologische innovatie op termijn meer en meer verweven zal raken met de bedrijfsactiviteiten die nu wel tot de sector zorg en welzijn gerekend worden.

Marktontwikkelingen

Meerjarige ontwikkeling van omvorming van zelfstandige beroepsbeoefenaren in zorginstellingen

De verplichtstelling van PFZW kent een uitzondering voor zelfstandige beroepsbeoefenaars in de zorg. De ontwikkeling in de markt waarbij zelfstandige beroepsbeoefenaars zich omvormen tot zorginstellingen en het zelfstandig ondernemerschap niet meer uitoefenen, brengt met zich mee dat deze zorginstellingen onder de verplichtstelling vallen. Het pensioenfonds zal in het kader van het streven naar marktbehoud proactief gaan toezien op handhaving van de verplichtstelling op dit punt.

Toename van gebruik van personeelsvennootschappen en vormen van outsourcing

In de sector komt het vaker voor dat vanuit een personeelsvennootschap – die deel uitmaakt van een groep van rechtspersonen – personeel ter beschikking wordt gesteld aan één of meer groepsvennootschappen die zorg- en/of welzijnsactiviteiten verlenen. Met dit intraconcern ter beschikking stellen van personeel wordt geprobeerd geen toepassing te hoeven geven aan de bedrijfstakgewijs vastgestelde arbeidsvoorwaarden. Het pensioenfonds zal in het kader van het streven naar marktbehoud proactief gaan toezien op handhaving van de verplichtstelling op dit punt.

Ziekenhuizen: spreiding en concentratie

Met betrekking tot de spreiding en concentratie van ziekenhuiszorg fuseren steeds meer ziekenhuizen of gaan ziekenhuizen samenwerkingsverbanden aan. In lijn met het regeerakkoord zien wij nu vooral een concentratie van acute en toppreferente zorg en spreiding van de reguliere zorgbehandelingen. Ook zijn er ontwikkelingen met betrekking tot nieuwe vormen van zorg, zoals het buurtzorgpension. Het is een tussenvoorziening tussen ziekenhuis en thuiszorg. Het buurtzorgpension richt zich op patiënten die te goed zijn voor het ziekenhuis en te slecht voor zorg thuis. Patiënten kunnen maximaal zes weken verblijven tussen ziekenhuisopname en thuiszorg.

Bezuinigingen: werkgelegenheid onder druk

De ingezette, politieke bezuinigingen in de geestelijke gezondheidszorg, de gehandicaptenzorg, de kinderopvang, het welzijns- en maatschappelijk werk en in het bijzonder de thuiszorg zetten de werkgelegenheid in deze sectoren onder druk. Op dit moment is er in de genoemde branches eerder sprake van een krimp van de arbeidsmarkt dan van een tekort aan arbeidskrachten. Onduidelijk is nog of onder meer de taakverschuivingen van de AWBZ naar de Wmo de GGZ en het welzijnswerk (ook) voor de werkgelegenheid nieuwe kansen bieden. Of de vraaguitval in de kinderopvang doorzet en leidt tot een verdere afkalving van de werkgelegenheid in 2013 is evenmin duidelijk.

Van AWBZ naar Wmo

In de gehandicaptenzorg is er evenals in de verpleging en verzorging sprake van het scheiden van wonen en zorg. Dit heeft onder andere tot gevolg dat de dagbesteding en de persoonlijke verzorging voor mensen met een zorgzwaartepakket tot vijf overgeheveld worden naar de Wmo. De vergoeding voor de dagbesteding stopt per 2014. Bovendien wordt er op het totale budget dat voor deze dagbesteding geldt 25% bezuinigd. Daarnaast wordt per 1 januari 2014 de Participatiewet ingevoerd waarbij gekeken wordt welk werk (jong) gehandicapten kunnen doen.

Jeugdzorg naar gemeenten

De stelselherziening jeugdzorg - de decentralisatie van alle zorg voor jeugd naar gemeenten - wordt gefaseerd ingevoerd en afgerond aan het einde van 2016. Er dreigt een periode waarbij de zorg voor de jeugd in stukken wordt geknipt en beetje bij beetje naar de gemeenten wordt overgeheveld. De doelstelling van integrale zorg voor ouders en kinderen komt hierdoor in de knel. Bovendien is in het nieuwe regeerakkoord nog een extra bezuiniging voorgesteld waarmee de totale korting 15% is van het totale budget. Deze langdurige decentralisatie zoals het Rijk die voorstelt, samen met de voorgenomen bezuinigingen, heeft voor de medewerkers veel onzekerheid tot gevolg.

Scheiding van wonen en zorg

Het kabinet gaat de zorgzwaartepakketten 1 en 2 voor nieuwe cliënten per 1 januari 2013 extramuraliseren. Cliënten worden voortaan langer in hun eigen omgeving geholpen. Deze keuze sluit aan bij het concept van zorg in de buurt en speelt in op de wens van veel cliënten om zo lang mogelijk vanuit de eigen vertrouwde woonomgeving verzorgd te worden. Zorginstellingen zullen te maken krijgen met een geleidelijke afname van het aantal cliënten met een licht zorgzwaartepakket en meer cliënten met een indicatie voor extramurale zorg. Dit leidt op termijn tot leegstand vooral bij instellingen die veel cliënten met een lichte indicatie hebben.

Decentralisatie in arbeidsvoorwaardenvorming meegenomen in CAO-eis bij contractuele aansluiting

Het pensioenfonds is uitsluitend werkzaam voor contractueel en vrijwillig aangesloten werkgevers die arbeidsvoorwaarden hanteren waaruit verbondenheid met de sector zorg en welzijn spreekt: de zogenoemde arbeidsvoorwaardeneis.

Vanaf mei 2012 is deze arbeidsvoorwaardeneis gewijzigd. Vereist is nu dat de werkgever een sector-CAO toepast ofwel een ondernemings-CAO of arbeidsvoorwaardenregeling toepast die met een representatieve werknemersorganisatie is overeengekomen. Of een arbeidsvoorwaardenregeling toepast die is overeengekomen met een personeelsvertegenwoordiging waarin in elk geval een lid zitting heeft dat is voorgedragen door een representatieve werknemersorganisatie.

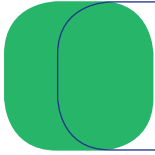
Met deze wijziging is enerzijds wat meer ruimte geboden aan decentrale arbeidsvoorwaardenvorming terwijl anderzijds juist is geborgd dat de kern van het fonds - de bij de verplichtstelling betrokken sociale partners - invloed kan uitoefenen op het niveau van de (decentrale) arbeidsvoorwaardenvorming.

Pensioenproblematiek van de zelfstandige zonder personeel in zorg en welzijn

Dit jaar is besloten om de mogelijkheid tot vrijwillige voortzetting van de deelneming door zelfstandigen uit te breiden van drie naar tien jaar. Deze uitbreiding is mogelijk geworden omdat de fiscale facilitering (aftrekbaarheid pensioenpremie) wettelijk is geregeld. Deze uitbreiding van de vrijwillige voortzetting laat onverlet dat PFZW blijft streven naar een adequatere pensioenvoorziening voor het groeiende aantal zelfstandigen in de sector zorg en welzijn onder bepaalde - voor PFZW - acceptabele voorwaarden.

Ontwikkelingen in 2013

In 2013 wordt de verhoging van de AOW ingezet. Het fiscaal kader voor het aanvullend pensioen wordt de komende jaren verder ingeperkt. Het besluitvormings- en implementatieproces van de nieuwe pensioenregeling voor een duidelijk, doelgericht en duurzaam pensioen wordt doorgezet als aan de gestelde randvoorwaarden is voldaan. Dit zodat de administratieve systemen en de communicatie klaar zijn voor een correcte uitvoering per 1 januari 2015.



Financiële opzet

Dit hoofdstuk beschrijft de financiële opzet zoals deze in 2012 en 2013 geldt. In 2013 zal PFZW stappen nemen richting een nieuwe financiële opzet voor 2014 en volgende jaren. Dit is het vervolg op de keuze voor de nieuwe pensioenregeling. Het eerste deel van dit hoofdstuk kijkt terug op 2012. Vervolgens wordt de financiële opzet, inclusief het herstelplan en de haalbaarheid daarvan behandeld. Ten slotte wordt vooruitgekeken naar 2013 en verder.

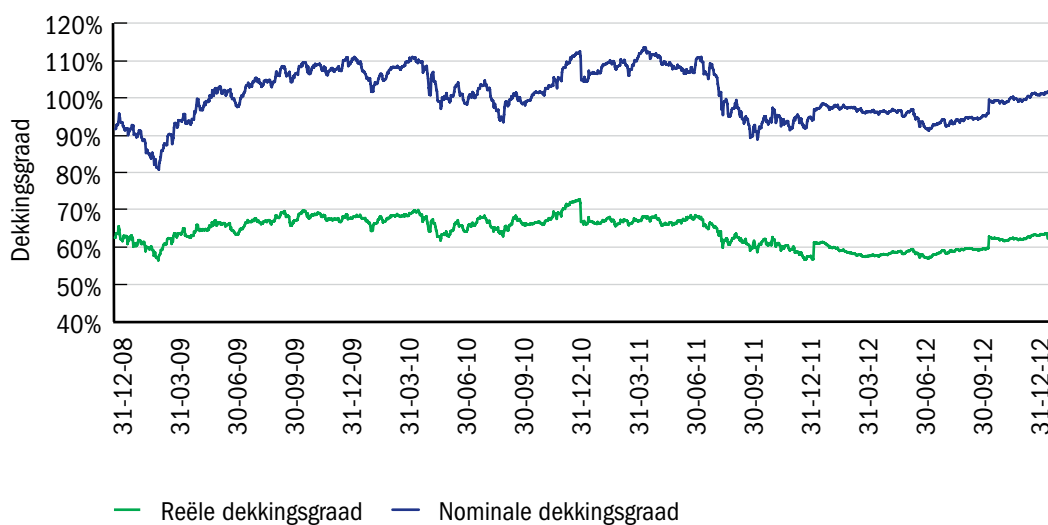
Verloop van de dekkingsgraad in 2012

De financiële positie van het fonds wordt weergegeven in de dekkingsgraad. De dekkingsgraad is de verhouding tussen de waarde van de pensioenverplichtingen en het vermogen. Bij een nominale dekkingsgraad wordt uitgegaan van de al opgebouwde pensioenen. Daarbij is rekening gehouden met de voorgeschreven rentecurve op basis van de Ultimate Forward Rate (UFR). Bij de reële dekkingsgraad wordt voor de opgebouwde pensioenen ook rekening gehouden met toekomstig verwachte prijsinflatie.

De (nominale) dekkingsgraad is ten opzichte van eind 2011 gestegen naar 101% (2011: 97%). De belangrijkste redenen voor de stijging zijn de positieve beleggingsresultaten en de invoering van de UFR.

In onderstaande grafiek staat het verloop van de nominale en de reële dekkingsgraad voor een periode van vier jaar. Eind 2008 was sprake van een dekkingstekort. De dekkingsgraad bedroeg toen 92%. Daarom heeft PFZW een herstelplan ingediend bij DNB, dat op 16 juli 2009 is goedgekeurd. Dit plan voorziet erin om binnen vijf jaar boven de voor PFZW minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,3% te komen. In het in 2009 opgestelde herstelplan was eind 2012 de verwachte dekkingsgraad 106%.

Met een nominale dekkingsgraad van 101% is nog steeds sprake van een dekkingstekort. Ook is de dekkingsgraad lager dan het verwachte eindniveau uit het kortetermijnherstelplan.



De onderste lijn uit de grafiek met het verloop van de dekkingsgraad laat zien dat de reële dekkingsgraad is gestegen van 61% aan het begin van 2012 naar 62% eind 2012.

De vereiste dekkingsgraad inclusief een solvabiliteitsbuffer is 121,7% (2011: 122,8%). Wanneer het pensioenfonds een dekkingsgraadpositie heeft die boven dit niveau ligt, is in theorie de kans klein dat er binnen een jaar een dekkingstekort ontstaat. De dekkingsgraad van het pensioenfonds ligt onder dit niveau. Daardoor is eind 2012 nog steeds sprake van een reservetekort. Het herstelplan van het pensioenfonds is erop gericht dat het pensioenfonds in 2023 uit reservetekort is.

Effect van rente en beurzen op financiële positie

Door de dalende rente steeg de waarde van de verplichtingen in 2012. Hoe lager de rente, hoe meer vermogen het pensioenfonds moet aanhouden ter dekking van de pensioenverplichtingen. In 2012 zijn er sterke fluctuaties geweest in de rentestand. DNB heeft in september 2012 de methodiek waarmee de rentestand wordt berekend, gewijzigd. Deze wijziging houdt in dat er per eind september voor de lange looptijden naast de driemaandsmiddeling ook gebruik wordt gemaakt van een zogenoemde UFR. De invoering van de UFR heeft een positief effect op de dekkingsgraad van 4 procentpunt per 31 december 2012. De rekenrente (yield) waarmee de verplichtingen worden gewaardeerd, is gedaald van 2,7% begin 2012 naar 2,5% (inclusief UFR) eind 2012. Zonder de invoering van de UFR was de rekenrente 2,3% geweest.

Het vermogen is in 2012 gestegen van € 110,7 miljard naar € 129,6 miljard. Dit is mede het gevolg van een positief rendement op renteafdekking. Het rendement op de beleggingen (zonder renteafdekking) is 8,2%.

Indexering

Indexering blijft achterwege

De ambitie is om pensioenen te indexeren met de gemiddelde loonontwikkeling in de sector zorg en welzijn. De mate waarin deze ambitie kan worden gerealiseerd, hangt af van de ontwikkeling van de financiële positie van het pensioenfonds. De ontwikkeling daarvan heeft er de laatste drie jaar toe geleid dat pensioenen niet zijn geïndexeerd. Een structureel lage rentestand of een structureel laag rendement op de beleggingsportefeuille brengt de indexeringsambitie in gevaar. Dit kan zelfs leiden tot het verlagen van pensioenen.

Per 1 januari 2013 is niet geïndexeerd. De cumulatief niet toegekende indexering uit het verleden bedraagt daarmee in totaal 11,3% (gemiste indexering in 2012: 1,67 procentpunt). Om terug te keren naar volledige indexering is herstel van de dekkingsgraad nodig. Dit is pas weer mogelijk bij een nominale dekkingsgraad van 130%. Gedurende de looptijd van het herstelplan (tot 2023) kan naar verwachting niet volledig worden geïndexeerd en zal de indexeringsachterstand verder oplopen tot ruim 18%. Indexering is voorwaardelijk. Er is geen recht op indexering of compensatie van gemiste indexering.

Toekomstige indexering onzeker

Door de dalende rente wordt de inkoop van pensioen duurder. Er is daardoor in 2012 geen toekomstige indexering uit de premie gefinancierd. Wanneer het pensioenfonds rekening zou houden met volledige indexering op basis van prijsinflatie zou de pensioenpremie veel hoger moeten worden. Het fonds heeft in afwachting van de gevolgen van het nieuwe pensioenakkoord en gegeven de huidige hoogte van de premie besloten om daar niet voor te kiezen. Gevolg daarvan is dat toekomstige indexering van pensioenen vrijwel volledig afhankelijk is geworden van het rendement op de beleggingen. In het verleden werd een groter deel van de indexering uit de premie gefinancierd. Indexering van pensioenen is daardoor onzekerder geworden.

De reële dekkingsgraad is een momentopname van de mate waarin toekomstige indexering kan worden gerealiseerd. Een reële dekkingsgraad van 100% betekent dat al opgebouwde pensioenrechten jaarlijks kunnen worden aangepast aan de prijsinflatie. Het pensioenfonds streeft naar een reële dekkingsgraad van 100% of hoger. Per eind 2012 is de reële dekkingsgraad gelijk aan 62%.

In 2012 is een nieuwe continuïteitsanalyse en consistentietoets uitgevoerd. Uitgaande van nieuwe pensioenwetparameters (lagere verwachte rendementen) kon niet aan de eisen van de consistentietoets worden voldaan. In de consistentietoets wordt beoordeeld of de financiering en de realisatie van de indexeringsambitie in lijn zijn met de verwachtingen die naar de deelnemer worden gewekt. De toets liet zien dat op grond van de rendementsverwachtingen op nieuwe parameters, het herstelvermogen van de dekkingsgraad niet voldoende is om tijdig in een positie te komen waarin de indexeringscapaciteit weer voldoende is. Conform de overgangsmaatregel in de regeling parameters (waardoor bij het niet halen van de toets op de nieuwe parameters nog geen maatregelen nodig zijn) vereist dit vooralsnog geen aanpassing van de financiële opzet. Het beperkte uitzicht op indexering in de toekomst is echter zorgelijk.

Pensioenpremie voldoet aan de Pensioenwet

De pensioenpremie voor 2012 bedroeg 23,8%. Achteraf bekijkt het pensioenfonds of de premie over 2012 conform de Pensioenwet voldoende kostendekkend is geweest. Dit wordt op twee manieren getoetst. Ten opzichte van de gedempte kostendekkende premie op basis van verwacht rendement volgens maximale pensioenwetparameters en ten opzichte van de ongedempte nominale kostendekkende premie. Bij de gedempte kostendekkende premie is een disconteringsvoet (rendement) gehanteerd van 6,6%. De ongedempte premie is gebaseerd op de nominale rentestand van begin 2012 van 3,4%. Bij de ongedempte kostendekkende premie wordt geen rekening gehouden met de meeropbrengst vanuit het beleggingsbeleid.

De premie van 23,8% was lager dan de ongedempte premie van 28,6%, maar hoger dan de gedempte kostendekkende premie van 11,1%. PFZW toetst de premie op basis van de gedempte premie. De pensioenpremie is daardoor conform de Pensioenwet voldoende kostendekkend geweest.

De gerealiseerde premiedekkingsgraad in 2012 (betaalde premie gedeeld door pensioenopbouw) was 103,2%. Dit betekent dat de premie in 2012 niet heeft bijgedragen aan herstel van de dekkingsgraad naar 104,3% (minimaal vereiste dekkingsgraad). Vanuit het toezicht van DNB is het bij de vaststelling van de hoogte van de premie een vereiste om te voldoen aan de premiedekkingsgraadeis van 104,3%. Bij de vaststelling van de premie voor 2012 in het najaar van 2011 werd toentertijd ook voldaan aan de toezichtseis. Achteraf blijkt dat door bestandsontwikkelingen de pensioenopbouw hoger is dan vooraf was verwacht.

Verloop van het herstelplan is kwetsbaar

Financiële opzet is de basis

De financiële opzet is het verband tussen premie- en indexeringsbeleid, beleggingsbeleid en de bijbehorende sturings-elementen. In het hierna volgende kader is het premie- en indexeringsbeleid per 1 januari 2013 schematisch weergegeven. De financiële opzet is een leidraad voor het bestuur. Het bestuur kan hiervan gemotiveerd afwijken. Dat geldt in het bijzonder voor het vaststellen van de premie, indexering en de maatregelen uit de leidraad bij onderdekking. Aan de indexeringsambitie en de sturingsregels zijn geen rechten te ontleen.

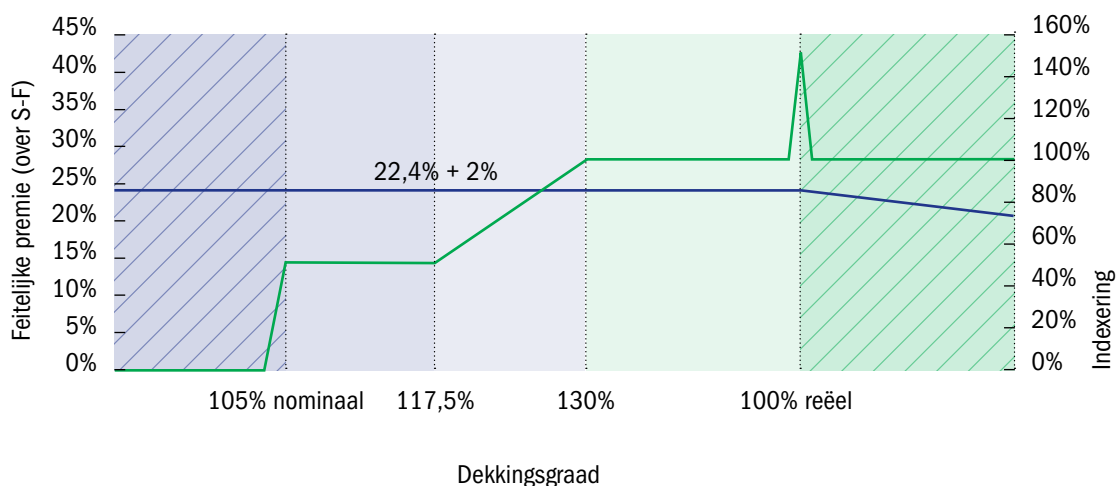
Het startpunt voor het bepalen van de pensioenpremie van het fonds is de basispremie. De basispremie is gebaseerd op een jaarlijks gemiddelde inkoop van nieuwe pensioenrechten op basis van een rekenrente van 2,9%. Op basis van de basispremie stelt het bestuur elk jaar, na advies van de Pensioenraad, de feitelijke pensioenpremie vast (2012: 23,8%). De feitelijke pensioenpremie is gelijk aan de basispremie met een opslag bij een lage dekkingsgraad of een korting bij een hoge dekkingsgraad. Volgens de leidraad is daarbij de stand van de nominale dekkingsgraad van 30 september (2012: 99%) bepalend.

Het beleggings- en renterisicobeleid is gericht op rendement en spreiding (diversificatie) om binnen aanvaardbare risico's de pensioenpremie betaalbaar en stabiel te houden en de indexeringsambitie te realiseren.

Het herstelplan zorgt voor een evenwichtige verdeling van de lasten

Aanvullend op de financiële opzet heeft het pensioenfonds in 2009 een herstelplan ingediend bij DNB. De financiële opzet die het fonds hanteert, draagt bij aan een langetermijnherstel. Het fonds heeft geconstateerd dat bij een langdurig dekkings- en reservetekort een indexeringsachterstand snel kan oplopen. Om dit te beperken, bedraagt de staffel voor indexering tijdelijk, in afwijking op de financiële opzet, 50% van de loongroei in de sector als de dekkingsgraad ligt tussen de 105% en de 117,5%. Deze afwijking leidt tot een potentieel snellere indexering dan voorheen. Met dien verstande dat door indexering de dekkingsgraad niet onder de 105% mag zakken.

Financiële opzet in een schema



De grens van 100% reëel komt bij het structureel verwachte renteniveau ongeveer overeen met 150% nominaal. De **blauwe** lijn geeft de relatie aan tussen de pensioenpremie (in 2013 24,4% over salaris minus franchise (S-F)) en de dekkinggraad. De **groene** lijn geeft de relatie aan tussen de dekkinggraad en de indexering* als percentage van de loongroei.

Dekkingsgraad lager dan 105% nominaal

In dit gebied dient de dekkinggraad volgens de Pensioenwet – behoudens maatwerk of generaal pardon – binnen drie jaar naar 105% gebracht te worden. Om dit in te vullen is er een leidraad bij onderdekking gedefinieerd. Als er binnen de beoogde termijn geen autonoom herstel plaatsvindt, dan betekent dit in het kort dat er extra gestuurd wordt met premie en eventueel met pensioenverlaging. Zoals de figuur laat zien, is de premie in dit gebied ten minste gelijk aan de basispremie plus een premieopslag van 2,0%. Bij een dekkinggraad lager dan 105% wordt niet geïndexeerd.

Dekkingsgraad tussen 105% nominaal en 117,5% nominaal

In het gebied tussen de 105% en 117,5% dekkinggraad geeft het pensioenfonds 50% van de loongroei door in indexering. Dit is een tijdelijke herstelplanmaatregel. Als de dekkinggraad op 30 september van enig jaar hoger is dan 117,5% vervalt deze maatregel. De indexering zal in dit gebied dan lineair groeien met de groei van de dekkinggraad. In dit gebied wordt ook op de premie gestuurd. Het pensioenfonds vraagt bovenop de basispremie een premieopslag.

Dekkingsgraad tussen 117,5% nominaal en 130% nominaal

In het gebied tussen de 117,5% en 130% dekkinggraad groeit de indexering lineair met de groei van de dekkinggraad. Het pensioenfonds vraagt in dit gebied bovenop de basispremie een premieopslag.

Dekkingsgraad tussen 130% nominaal en 100% reëel

In dit gebied indexeert het pensioenfonds in principe volledig. Het pensioenfonds vraagt in dit gebied bovenop de basispremie een premieopslag.

Dekkingsgraad boven 100% reëel

In dit gebied is de financiële positie zodanig dat aan de indexeringsambitie volledig kan worden voldaan. Bij een reële dekkinggraad boven 100% zal in principe inhaalindexering worden verleend als in het verleden is gekort op indexering. Dit wordt weergegeven door de piek op de 100%-lijn. Ook als er geen gemiste indexering meer is blijft de opslag bestaan.

Nadat alle loongroei uit voorgaande jaren als indexering is toegekend, wordt in dit gebied voorzichtig gekort op de premie. Een klein deel (1/15) van het overschot boven de dekkinggraad van 100% reëel kan hiervoor worden gebruikt. Het bestuur kan bij deze stand van de vermogenspositie ook andere bestedingsdoelen kiezen, zoals verbetering van de regeling of aanpassing van het beleggingsbeleid.

* Indexering is voorwaardelijk. Er is geen recht op indexering of compensatie van gemiste indexering.

Extra sturing in de financiële opzet: leidraad bij onderdekking

Het fonds heeft in 2010 aanvullend beleid gemaakt in het geval dat de bijsturing van de financiële positie door de financiële opzet en het herstelplan onvoldoende effect heeft:

- Als de dekkingsgraad binnen drie jaar na het ontstaan van onderdekking - behalve maatwerk of generaal pardon, zoals in de huidige situatie, waar de termijn naar vijf jaar is verlengd - niet autonoom herstelt op basis van de voorgeschreven economische parameters, zal het pensioenfonds een extra premieopslag van maximaal 2,5 procentpunt in rekening brengen, in aanvulling op de basispremie plus de premieopslag die volgt uit het premiebeleid.
- Mocht de voorgaande actie nog steeds onvoldoende zijn voor herstel naar 104,3% binnen de daarvoor gestelde termijn, zal het pensioenfonds de pensioenaanspraken verlagen. Dit betreft eerst een uniforme verlaging van maximaal 10% voor alle deelnemers.
- Als de uniforme verlaging nog steeds onvoldoende is voor herstel binnen drie jaar na het ontstaan van het dekkingstekort, volgt een additionele gedifferentieerde verlaging van maximaal 5% voor alleen actieve en premievrije deelnemers.
- Onder een nominale dekkingsgraad van 105% wordt geen indexering toegekend.
- Als de dekkingsgraad per 30 september van elk jaar boven 105% ligt, worden eerst de eventuele gedifferentieerde verlagingen uit de leidraad gecompenseerd en daarna de eventuele uniforme verlagingen van pensioenaanspraken. Mocht de dekkingsgraad na volledige compensatie groter zijn dan 105%, wordt indexering verleend.
- Als de dekkingsgraad per 30 september van elk jaar na volledige compensatie van de eventuele verlagingen van pensioenaanspraken boven 105% ligt, vervalt de extra premieopslag uit de leidraad bij onderdekking.

In het uiterste geval waarin de genomen maatregelen ontoereikend zijn om de financiële positie voldoende te laten herstellen, kan het bestuur het volgende besluiten:

- Een aanvullende verlaging toepassen op de onvoorwaardelijke pensioenaanspraken.
- Een aanvullende herstelpremie in rekening brengen, in aanvulling op de basispremie plus opslag die volgt uit het premiebeleid en de extra premieopslag uit het beleid bij onderdekking.
- Tijdelijk via afdektransacties op de beleggingen en/of verplichtingen het risico verkleinen van een verdere daling van de dekkingsgraad.
- Met sociale partners in overleg treden om de kosten van de pensioenregeling te verlagen bij een gelijkblijvende premie.
- Te onderzoeken of garantiestelling van de sector tot de mogelijkheden behoort om de financiële positie te verbeteren.

Evaluatie herstelplan in 2013 leidt niet tot aanvullende maatregelen in pensioenen of premie

In het herstelplan staat beschreven hoe het pensioenfonds naar verwachting binnen vijf jaar uit de situatie van dekkingstekort komt en in vijftien jaar uit de situatie van reservetekort.

Bij de evaluatie van het herstelplan in februari 2013 heeft PFZW een prognose gemaakt van de verwachte ontwikkeling van de dekkingsgraad. Hierbij is uitgegaan van een verwacht rendement van 6,6%, een loongroei van 3% en een renteontwikkeling afgeleid uit de marktsituatie eind 2012, rekening houdend met de UFR. Deze verwachtingen zijn conform de wettelijke eisen die hiervoor gelden. De ontwikkeling van de dekkingsgraad geeft op basis van deze verwachtingen nog voldoende herstel om uit het dekkingstekort te komen binnen de resterende termijn van één jaar (dekkingsgraad boven 104,3%) en uit het reservetekort te komen binnen de resterende termijn van elf jaar (dekkingsgraad boven 121,7%). Als de feitelijk gerealiseerde rendementen achterblijven bij de verwachtingen zijn echter, zowel in het kortermijnherstelplan als het langetermijnherstelplan, aanvullende maatregelen nodig.

Herstelplan is kwetsbaar, risico op aanvullende maatregelen bij evaluatie in 2014 is aanzienlijk

Begin 2014 zal het kortetermijnherstelplan weer worden geëvalueerd op basis van de dekkingsgraad eind 2013. Dan moet herstel tot een dekkingsgraad van 104,3% zijn gerealiseerd. De gevolgen van de kredietcrisis duren voort en gaan nog steeds ten koste van de economische groei. Er is nog geen echte oplossing voor de eurocrisis; het risico op lagere rendementen of rentes blijft groot. Het risico dat de ontwikkeling van de dekkingsgraad achterblijft bij de prognose waarvan in het herstelplan wordt uitgegaan, is nadrukkelijk aanwezig gezien de huidige marktomstandigheden. Zonder herstel treedt begin 2014 de leidraad bij onderdekking in werking. De financiële positie blijft uiterst kwetsbaar.

Ook het langetermijnherstelplan is kwetsbaar. Als het langetermijnherstelplan niet meer op koers is, kunnen maatregelen als premieverhoging, regelingversoering of versoering van de indexering nodig zijn.

Monitoring grondslagen: stijging van de pensioenpremie voor 2013

In 2012 heeft een monitoring van de grondslagen plaatsgevonden. De belangrijkste grondslagen om voorziening en premie te bepalen, zijn onderzocht. Als uit monitoring blijkt dat er sprake is van een onomkeerbare beweging, er een materieel effect is of wanneer wet- en regelgeving dit vereisen dan wordt een grondslag aangepast.

Op 10 september 2012 publiceerde het Actuarieel Genootschap (AG) de Prognosetafel AG2012-2062. Deze geactualiseerde prognosetafel leidt tot een lichte stijging van de levensverwachting. PFZW heeft zijn grondslag sterfte en langlevens aangepast aan deze nieuwe prognose. Het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) heeft in 2012 ook een nieuwe sterfteprognose gepubliceerd. De verschillen in effecten op de dekkingsgraad zijn gering. Vanuit consistent beleid is ervoor gekozen om de grondslag te blijven bepalen op de prognosetafel van het AG. Bij het bepalen van deze grondslag houdt het fonds rekening met de waarnemingen van overlijden in het eigen deelnemersbestand. Deelnemers leven langer dan de gemiddelde Nederlandse bevolking. Het fonds hanteert daarvoor correctiefactoren. Deze correctiefactoren zijn geactualiseerd op basis van fondsgegevens. Deze actualisatie leidt tot een lichte daling van de levensverwachting. Per saldo leidt de aanpassing van de grondslag sterfte en langlevens tot een geringe stijging van de dekkingsgraad.

Naar aanleiding van de monitoring is ook de gemiddelde verwachte pensioneringsleeftijd verhoogd. In 2012 was de gemiddelde leeftijd waarop mensen met pensioen gingen al 63,5 jaar. De verwachting is dat deze leeftijd de komende jaren zal blijven stijgen. Ook is de kans op arbeidsongeschiktheid verzaard. De aanpassingen van de grondslagen hebben geleid tot een stijging van de premie van 0,6 procentpunt. Dit leidt tot een premie voor 2013 van 24,4% (23,8% in 2012). Net als in 2012 is het opbouwpercentage voor ouderdomspensioen vastgesteld op 1,95%.

In de premie zit een opslag voor administratiekosten van 0,3% van de bijdragegrondslag. Van de voorziening wordt 2% voor excassokosten gereserveerd. In de paragraaf 'Kosten van uitbesteding' wordt nader op de kosten ingegaan. De premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen is evenals voor 2012 vastgesteld op 0,4%.

Beleggingsbeleid beoogt een stabiel en hoog rendement

Het pensioenfonds heeft een langetermijnbeleggingsbeleid. Om een goed en betaalbaar pensioen te realiseren is een basismix bepaald. Dit is een verdeling op hoofdlijnen van het aanwezige vermogen naar beleggingscategorieën. Deze verdeling bepaalt een groot gedeelte van het toekomstige portefeuillerendement en de mate waarin het fonds beleggingsrisico loopt.

De basismix en de beleggingsopdracht zijn vastgesteld in de ALM-nota en is onderverdeeld in drie beleggingscategorieën. Daarnaast is de mate van rente- en inflatiebescherming onderdeel van de basismix. In onderstaande tabel zijn de oude en nieuwe basismix weergegeven. Een verdere verdeling van de categorieën is terug te vinden in de strategische benchmark bij het onderdeel beleggingen.

De oude en de nieuwe basismix

	<i>basismix 2012</i>		<i>basismix 2013</i>	
	<i>Strategische allocatie</i>	<i>Strategische hedge</i>	<i>Strategische allocatie</i>	<i>Strategische hedge</i>
Zakelijke waarden	65%		65%	
Vastrentende waarden	28%		28%	
Grondstoffen	7%		7%	
Rente & inflatie				
Nominale afdekking		29%		29%
Reële afdekking		9%		9%

Gezien de huidige financiële positie en de onzekerheid op beleggingsmarkten, beziet het fonds periodiek in hoeverre aanpassingen op de basismix nodig zijn en zo ja, hoe deze kunnen worden doorgevoerd.

In de samenstelling van de basismix zorgen de vastrentende waarden (nominale en reële obligaties) en de nominale en reële afdekking voor stabiliteit van de dekkingsgraad. Deze instrumenten bewegen mee met de waarde van de verplichtingen van het fonds. De zakelijke waarden zorgen over een langere horizon voor een hoger rendement. De diversificatie in de portefeuille vergroot de stabiliteit van het rendement. Een hoog rendement op zakelijke waarden is een verwachting, het is geen zekerheid.

Als het pensioenfonds risicovrij zou beleggen tegen de reële marktrente zou de premie 54% bedragen of zou de indexeringskwaliteit zeer sterk teruggebracht moeten worden. Het pensioenfonds neemt daarom, binnen de grenzen die de Pensioenwet stelt, bewust een beleggingsrisico. Dit is nodig om op lange termijn een goede indexering te realiseren tegen een betaalbare premie. Daarom blijft het fonds ook uitgaan van een op de lange termijn gericht beleggingsbeleid. Het feitelijke rendement op enig jaar kan daarbij ook laag zijn, waardoor de groei van het aanwezige vermogen achterblijft bij de groei van de nominale pensioenverplichtingen. Hierdoor kan de dekkingsgraad dalen tot onder het minimaal vereiste niveau van 104,3%.

De rente- en inflatiebescherming vergroot de stabiliteit van de dekkingsgraad (zowel nominaal als reëel) en biedt bescherming in omstandigheden waarin de economische groei sterk daalt. Te denken valt aan scenario's als deflatie of stagflatie. In de tabel 'De oude en de nieuwe basismix' is te zien dat de strategische afdekkingspercentages voor 2013 niet gewijzigd zijn. Strategisch wordt 29% van het nominale renterisico en 9% van het reële renterisico afgedekt. De combinatie van nominale en reële afdekking leidt eind 2012 gezamenlijk tot een strategische afdekking van het renterisico van 44%. Het verschil wordt veroorzaakt doordat de reële verplichtingen hoger zijn dan de nominale verplichtingen. In de feitelijke afdekking wordt rekening gehouden met de UFR en de ontwikkelingen in beleggingsmarkten, waardoor de feitelijke afdekking kan afwijken van de strategische afdekking.

Het renterisico wordt gedeeltelijk afgedekt: een hoge afdekking leidt weliswaar tot een stabielere (nominale) dekkingsgraad, maar werkt tegen bij een stijgende rente en inflatie. Op een kortere horizon kan de gedeeltelijke afdekking van het renterisico nog leiden tot relatief grote fluctuaties in de nominale dekkingsgraad van het fonds. In het spanningsveld tussen de lange termijn ambitie om pensioenen in de toekomst te indexeren op basis van de loonontwikkeling in de sector zorg en welzijn en de verplichting om de nominale opgebouwde pensioenen (zonder toekomstige indexering) na te komen, is er daarom voor gekozen het renterisico gedeeltelijk af te dekken.

Ontwikkelingen in 2013

In 2012 is een belangrijke stap gezet op weg naar een nieuwe pensioenregeling. Het bestuur van PFZW heeft binnen de nieuwe wettelijke kaders een principekeuze gemaakt voor een regeling die past in het reële kader. Dit betekent dat PFZW zijn beleid kan blijven richten op een inkomensgerelateerd, geïndexeerd pensioendoel en daarbij de risico's op een evenwichtige wijze over de generaties kan verdelen.

In november 2012 gaf staatssecretaris Klijnsma aan dat de invoering van de nieuwe pensioenregelingen een jaar wordt uitgesteld. De invoering zal naar verwachting plaatsvinden per 1 januari 2015. Ondanks dit uitstel gaat PFZW door met de inrichting van zijn nieuwe pensioenregeling.

Samenvatting actuariel rapport boekjaar 2012 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 er met name uit te beoordelen of is voldaan aan de vereisten in de Pensioenwet. Als onderdeel hiervan toetst hij of de technische voorzieningen, als geheel bezien, toereikend zijn vastgesteld en of de hierbij gehanteerde grondslagen prudent zijn. Naar de mening van de actuaris is dat per 31 december 2012 het geval.

Met betrekking tot de premie heeft de waarmerkend actuaris vastgesteld dat de in het boekjaar 2012 ontvangen totale premiebijdrage hoger was dan de gedempte premie die onderdeel vormt van de financiële opzet van het pensioenfonds. Uitgaande van de door het pensioenfonds gehanteerde dempingsmethodiek was de premie in 2012 kostendekkend. De ontvangen premie droeg echter niet bij aan herstel. In een situatie van dekkingstekort behoort dit wel het geval te zijn, volgens aanvullende eisen van DNB.

Daarnaast wordt getoetst 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.

Op de balansdatum is het eigen vermogen van het pensioenfonds lager dan het minimaal vereist eigen vermogen.

De actuaris heeft vastgesteld dat er op de balansdatum sprake is van zowel een reservetekort als een dekkingstekort.

In 2008 is de tekortsituatie van het pensioenfonds ontstaan, wat zich manifesteerde in een dekkingstekort per einde van dat jaar. Naar aanleiding hiervan heeft het pensioenfonds in 2009 een herstelplan ingediend bij de toezichthouder. Dit herstelplan is door DNB goedgekeurd.

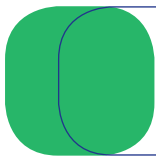
Op 31 december 2012 loopt het pensioenfonds achter op het in dit herstelplan geprognosticeerde herstel. Dit is met name te verklaren door de overgang naar nieuwe sterftegrondslagen gedurende de herstelperiode. Het sinds 2008 gerealiseerde overrendement overstijgt, mede door de introductie van de UFR-methodiek, het negatieve effect van de daling van de nominale marktrente. Dit is echter onvoldoende om de gevolgen van de hogere levensverwachting op de financiële positie te compenseren.

Oordeel waarmerkend actuaris

In de actuariële verklaring over boekjaar 2012 heeft de actuaris verklaard dat naar zijn overtuiging is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van de artikelen 131 (minimaal vereist eigen vermogen) en 132 (vereist eigen vermogen). Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen. Er is derhalve op 31 december 2012 sprake van een dekkingstekort. Vanwege dit dekkingstekort is de vermogenspositie naar mening van de actuaris slecht.

De actuaris merkt verder op dat de ongunstige ontwikkeling van de nominale marktrente van de afgelopen jaren de realisatie van de voorwaardelijke toeslagverlening en de mogelijkheden tot financiering daarvan dermate negatief hebben beïnvloed, dat deze per einde 2012 op gespannen voet staan met de reële ambitie van het pensioenfonds. De consistentie van het geheel staat daarmee naar zijn mening dan ook onverminderd onder druk.

Op basis van de door het pensioenfonds uitgevoerde evaluatie van het herstelplan, constateert de actuaris dat zowel het dekkingstekort als het reservetekort naar verwachting binnen de daartoe gestelde termijnen zullen zijn opgeheven. Het verwachte herstel en de mate waarin de door het pensioenfonds nagestreefde reële ambitie gedurende de herstelperiode kan worden verwezenlijkt, is hierbij in grote mate afhankelijk van toekomstige, onzekere overrendementen en een gunstige ontwikkeling van de nominale marktrente.



Beleggingen

Economie en financiële markten

Financiële markten hebben een uitstekend jaar achter de rug. Dit was vooral te danken aan de ongekende ingrepen door centrale bankiers, waardoor de kans op een escalatie van de eurocrisis op korte termijn een stuk kleiner werd. Economisch gezien was er weinig reden tot optimisme. De groei wereldwijd bleef laag en in de eurozone was in 2012 zelfs sprake van een krimp van de economie.

De Europese schuldencrisis was het centrale thema dat de ontwikkelingen op financiële markten bepaalde. Gedurende het jaar werden door regeringsleiders kleine stappen voorwaarts geboekt als het gaat om de hulp aan Griekenland, de oprichting van een permanent noodfonds voor steun aan landen in nood en een Europees banktoezicht.

Veel belangrijker echter waren de inspanningen van de Europese Centrale Bank (ECB). Al in de eerste maanden van het jaar zorgde de ECB er met een extra liquiditeitsinjectie voor dat het wantrouwen van banken onderling grotendeels verdween en geldmarkten weer normaal functioneerden. In de zomer dreigde de Europese schuldencrisis te escaleren. De rente op staatsobligaties in ondermeer Spanje en Italië liep snel op. De ommekeer in het sentiment werd veroorzaakt door uitspraken van Mario Draghi. In een speech voor beleggers liet de ECB-president weten dat de ECB binnen zijn mandaat er alles aan zou doen wat nodig was om de euro te behouden. Niet veel later kondigde de centrale bank aan kortlopende staatsobligaties op te zullen kopen als landen daarom zouden vragen. Aan deze hulp koppelde de ECB overigens wel duidelijke voorwaarden, waardoor geen enkel land hiervan in 2012 gebruik maakte. Dit was ook niet nodig, want alleen al de aankondiging van het programma leidde tot een substantiële daling van de rente op Spaanse en Italiaanse staatsobligaties, waardoor een verdere crisis bezworen werd.

Ondertussen liet ook de Amerikaanse centrale bank (Fed) zich niet onbetuigd. De Fed kocht voor vele honderden miljarden dollars extra aan obligaties. Tegelijkertijd werden kortlopende obligaties omgezet in langer lopende obligaties om zo met name de lange rente laag te houden. Tevens gaf de Fed aan dat de beleidsrentes in ieder geval tot en met 2015 laag gehouden zullen worden.

Ondanks alle inspanningen van centrale banken bleef de economische groei in 2012 laag. Wereldwijd bedroeg deze groei zo'n 3%, een daling van bijna 1 procentpunt ten opzichte van 2011. Landen in Zuid-Europa en ook Nederland kwamen in een recessie terecht, waardoor de economie in de totale eurozone een 0,5% krimp. Ook opkomende markten hadden in 2012 te maken met een groeivertraging. In dit geval was veelal sprake van een welkome afkoeling van economieën die oververhit dreigden te raken. De Verenigde Staten en Japan zagen beide hun economie groeien met circa 2%.

In zowel de eurozone als in de Verenigde Staten lag de inflatie in 2012 rond de 2%, in lijn met de doelstelling van de centrale banken. Japan kampte nog met een lichte daling van de consumentenprijzen. Deze daling was echter minder groot dan in voorgaande jaren. In de meeste opkomende markten lag de inflatie tussen de 5% en 10%, maar ook hier was duidelijk een daling waar te nemen ten opzichte van de jaren ervoor.

Financiële markten hebben een uitstekend, maar ook turbulent jaar achter de rug. De koersen van relatief risicovolle beleggingen, zoals aandelen en vastgoed, stegen sterk in het eerste kwartaal van 2012. De behaalde winsten werden vrijwel volledig prijsgegeven in het tweede kwartaal als gevolg van hernieuwde zorgen over Spanje en Italië. De omkeer in het sentiment na de ingrepen door centrale banken leidden tot een nieuwe rally op beurzen, waardoor veel beleggingscategorieën het jaar afsloten met winsten die in de dubbele cijfers liepen.

Magere economische vooruitzichten, een daling van de inflatie en het eerder genoemde optreden van centrale banken zorgden wereldwijd voor een daling van zowel korte als lange rentes. De Europese dertigjaars swaprente daalde bijna 0,5 procentpunt tot 2,2%. Net voor de zomer lag de Europese dertigjaars swaprente zelfs even op 1,8%. De rente op tienjaars Duitse staatsobligaties daalde ruim 0,5 procentpunt tot 1,3%. De verschillende typen bedrijfsobligaties profiteerden van zowel de lagere rentes als van een daling van de credit spreads, waardoor ook op bedrijfsobligaties mooie rendementen werden behaald. Beleggingen in grondstoffen kenden een negatief rendement, voornamelijk als gevolg van een daling van de olieprijs.

De meest opvallende beweging op valutamarkten was de waardedaling van de Japanse Yen met circa 15% ten opzichte van de euro, nadat de nieuw gekozen regering een meer expansief budgettair en monetair beleid aankondigde. De Amerikaanse dollar veranderde in 2012 per saldo nauwelijks ten opzichte van de euro.

Beleggingsbeleid

PFZW voert een op de lange termijn gericht beleggingsbeleid. Dit beleid sluit aan bij de doelstellingen en verplichtingen van PFZW: een goed en betaalbaar pensioen tegen een acceptabel risico. Om een goed en betaalbaar pensioen te realiseren is het bovenal nodig dat er op langere termijn een hoog rendement gecorrigeerd voor inflatie wordt behaald.

PFZW is een relatief jong pensioenfonds. Ook het komende decennium zullen de premie-inkomsten naar verwachting hoger zijn dan de pensioenbetalingen. Daarom kan PFZW zich permitteren de beleggingen op een lange horizon in te richten.

De doelstellingen en de lange horizon leiden structureel tot een beleggingsmix met een substantieel belang in zakelijke waarden. Het beleggingsplan 2012 kende een allocatie van 65,0% van het vermogen naar zakelijke waarden, zoals liquide aandelen, private equity, vastgoed en infrastructuur en high yield. De allocatie in het beleggingsplan 2012 naar vastrentende waarden bedroeg 28,0%. Deze bestaat zowel uit nominale obligaties als uit inflatiegerelateerde obligaties en rente- en inflatiederivaten. De allocatie naar grondstoffen ten slotte bedroeg 7,0%.

De stappen van het beleggingsbeleid

Het doel van PFZW is een goed pensioen tegen een acceptabele premie aan te bieden aan zijn deelnemers.

Stap 1 Asset & Liability Management

Het uitgangspunt voor de samenstelling van de beleggingsportefeuille is de ALM-studie. Het bestuur bepaalt met de informatie uit de ALM-studie de hoofdlijnen van het beleggingsbeleid en stelt het toelaatbare beleggingsrisico en het na te streven rendement vast. De hoofdlijnen van dit beleggingsbeleid vormen de basis voor de beleggingsstrategie.

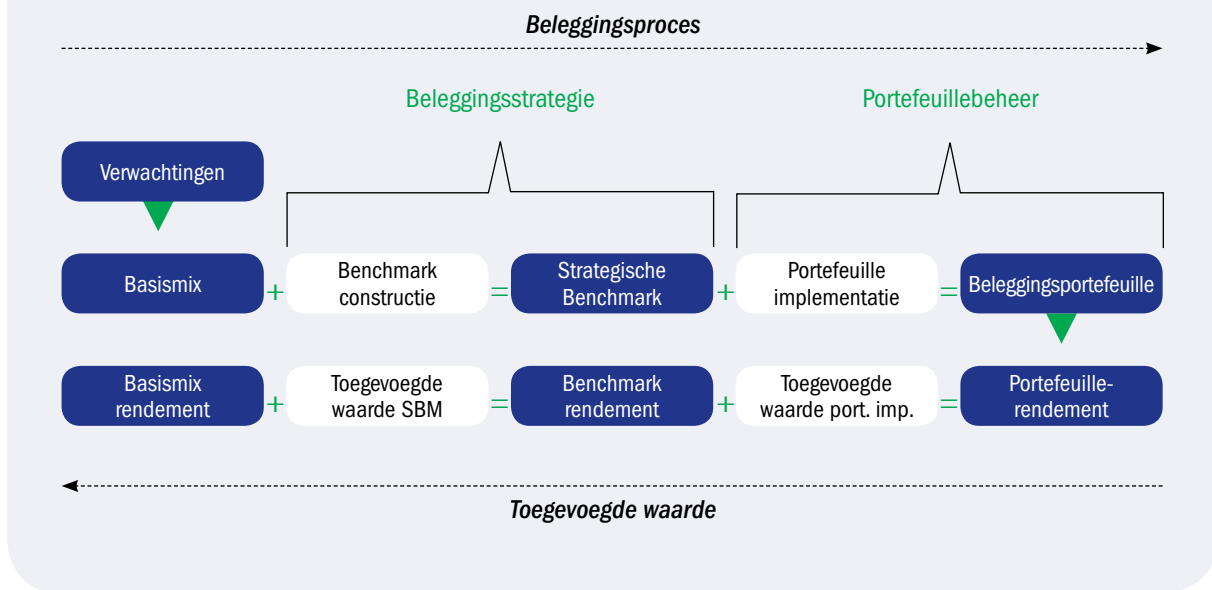
Stap 2 Beleggingsstrategie

Het doel van de beleggingsstrategie van PFZW is het concreet invullen van de beleggingsmix, consistent met de preferenties van de ALM uitkomst. De doelstelling van dit proces is het samenstellen van de beleggingsmix die naar verwachting een hoger rendement oplevert en een lager risico heeft dan een vooraf vastgestelde basismix. De verdeling van het vermogen over de verschillende beleggingscategorieën en regio's en de bijbehorende benchmarks is de strategische benchmark (SBM). De SBM vormt de basis voor het portefeuillebeheer.

Stap 3 Portefeuillebeheer

Het resultaat van het portefeuillebeheer is een beleggingsportefeuille conform de SBM, met daarin een ruime spreiding van aandelen, obligaties en vele andere beleggingscategorieën. De resultaten van de daadwerkelijke beleggingsportefeuille worden vergeleken met de SBM.

Hieronder staan de verschillende stappen van het portefeuilleconstructieproces schematisch weergegeven.



Pijlers van het beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid richt zich op de volgende punten:

- *Spreiding van vermogen over verschillende beleggingscategorieën*
PFZW is een langetermijnbelegger met een groot belegd vermogen. Hierdoor kan het pensioenfonds hoogwaardig en kostenefficiënt beleggen in vrijwel alle gewenste beleggingscategorieën. De afgelopen jaren is vooral succesvol ingezet op het beperken van neerwaartse risico's.
- *Betere invulling van beleggingscategorieën*
Binnen de verschillende beleggingscategorieën analyseert PFZW welke beleggingen het best bij de portefeuille en het beleggingsbeleid van PFZW passen.
- *Rekening houden met marktomstandigheden*
Bij het beleggen wordt rekening gehouden met marktomstandigheden als deze materieel afwijken van de verwachtingen die de grondslagen vormen voor het beleid.
- *Risicomanagement*
Risicomanagement betekent dat risico's inzichtelijk worden gemaakt en tijdens alle stappen van het beleggingsproces zo goed mogelijk worden beheerst.
- *Transparantie*
Om de activiteiten en het beleid duidelijk te maken publiceert PFZW één keer per jaar, in april, een overzicht van alle beleggingen per 31 december van het voorgaande jaar. Vanaf het tweede kwartaal 2013 worden alle beleggingen waarvan PFZW aan het eind van 2012 eigenaar was op de website vermeld, evenals de mandaten van de externe vermogensbeheerders. Ook worden op de website ondernemingen genoemd die zijn uitgesloten op basis van criteria voor verantwoord beleggen. Daarnaast publiceerde PFZW op kwartaalbasis de cijfers en resultaten.
- *Verantwoord beleggen*
Deelnemers verwachten dat het pensioenfonds naast financiële aspecten ook sociale aspecten en aspecten op het gebied van milieu en goed ondernemingsbestuur betreft in het beleggingsbeleid. In de paragraaf Verantwoord Beleggen worden de activiteiten in het kader van verantwoord beleggen nader toegelicht.

White Sheet of Paper

Onder de naam White Sheet of Paper (WSOP) is PFZW in 2012 een omvangrijk traject gestart dat naar verwachting in 2013 wordt afgerond. Dit traject leidt tot een vernieuwd kader voor het langjarig beleggingsbeleid en de uitvoering daarvan voor de komende jaren. Het doel van WSOP is een kader te schetsen dat antwoord geeft op de vraag hoe in de toekomst het beleggingsbeleid het best kan worden ingericht. Daarbij zijn aansluiting bij de ambitie van het pensioenfonds en duurzaamheid verankerd. De uitgangspunten van WSOP zijn: toegankelijk, integer en betrokken. Van belang is dat het beleggingsbeleid te beheersen en uit te leggen is. De behoefte aan zo'n kader vloeit voort uit de wens om met een frisse blik het gedachtegoed van PFZW vast te leggen en uit te dragen in het licht van de grote ontwikkelingen van de afgelopen jaren. Bijvoorbeeld op het terrein van markten en beleggen, duurzaamheid en maatschappelijke opstelling en een beheerste bedrijfsvoering. Als voeding voor dit kader is onder andere door het bestuur een groot aantal interviews gehouden met Nederlandse en internationale collega-pensioenfondsen en met deskundigen op relevante deelterreinen.

Beleggen in Nederland

PFZW heeft in 2012 veel aandacht besteed aan de vraag in hoeverre en onder welke randvoorwaarden meer dan tot nu toe in Nederland zou kunnen worden belegd. Deze begrijpelijke maatschappelijke en politieke vraag werd in de loop van het jaar steeds nadrukkelijker gesteld, mede onder invloed van de uitdagingen waarvoor de Nederlandse economie staat bij de financiering van bijvoorbeeld de woningmarkt, het midden- en kleinbedrijf en de zorgsector. Samen met de uitvoeringsorganisatie heeft PFZW actief en positief bijgedragen aan de dialoog die is gevoerd tussen overheid en financiële sector over de mogelijkheden van beleggen in Nederland. Dit heeft onder andere geleid tot het volgende initiatief. In 2013 werkt een werkgroep, waarin de uitvoeringsorganisatie van PFZW ook participeert, de mogelijkheid van een hypotheekobligatie als potentieel alternatief voor Nederlandse of Duitse Staatsobligaties verder uit. De uitwerking is gebaseerd op hypotheekobligaties die gegarandeerd zijn door het Waarborgfonds Eigen Woning. Deze leningen bieden potentieel een hoge liquiditeit en een laag risicoprofiel, dat vergelijkbaar is met dat van Nederlandse staatsobligaties. PFZW zal actief en betrokken zoeken naar mogelijkheden om meer in Nederland te beleggen onder de randvoorwaarde dat dit niet gepaard gaat met een verslechtering van het rendement en risico van de portefeuille. De uitwerking van de mogelijkheden gaat waar nodig in overleg met de toezichthouder.

Verantwoord beleggen

PFZW is verantwoordelijk voor een goede financiële uitvoering van de pensioenregeling. Tegelijkertijd heeft PFZW een maatschappelijke verantwoordelijkheid. Verantwoord beleggen is daarom al jaren een belangrijk uitgangspunt bij het bepalen van het beleggingsbeleid van PFZW. Hierin gaat het om een goed én verantwoord rendement. Voor PFZW betekent verantwoord beleggen het bewust rekening houden met de invloed van milieu, sociale factoren en goed ondernemingsbestuur in alle beleggingsactiviteiten.

De historie van PFZW met betrekking tot verantwoord beleggen gaat terug tot 1985. De door PFZW ondertekende United Nations Principles for Responsible Investment (UNPRI) zijn een verbindend kader voor het beleid verantwoord beleggen. Verder is PFZW deelnemer van Eumedion, een belangenbehartiger en opiniemaker voor institutionele beleggers op het terrein van Corporate Governance.

PFZW heeft gekozen voor specifieke aandachtsgebieden: mensenrechten, goed ondernemingsbestuur, klimaatverandering, gezondheid en het uitsluiten van controversiële wapens.

Beleggingsbeleid en risicobeheersing

Evenals in de voorgaande jaren heeft PFZW in 2012 een sterk accent gelegd op het verder ontwikkelen van het risicobeheersingkader inclusief de monitoring van de risico's. Vanwege de Europese schulden crisis ontwikkelde PFZW in 2011 naast de bestaande stressscenario's een specifiek EMU-break-up-scenario. De zorgen omtrent de Chinese economie gaven aanleiding om in 2012 aanvullend een specifiek 'Chinese harde landing'-scenario te ontwikkelen. In 2012 is het balansrisico van PFZW licht gedaald ten opzichte van 2011. Dit geldt voor zowel de statistische risicomatstaven als voor de stressscenario's. Het lagere risicoprofiel is met name te danken aan de verlaging van de allocatie naar aandelen in combinatie met minder volatiele financiële markten.

De liquiditeit van de beleggingsportefeuille van PFZW is in 2012 onverminderd goed geweest. De stuurbaarheid van de beleggingsportefeuille is goed, mede door de ruime liquiditeit van de portefeuille.

Het beleggingsbeleidhandboek dat PFZW in 2011 heeft opgezet is in 2012 uitgebreid. Aan het handboek is onder andere het broker- en tegenpartijrisicobeleid, het liquiditeitsbeleid, het uitbestedingsbeleid custodians en het waarderingsbeleid toegevoegd.

In 2012 heeft PFZW een herziening gedaan op de portefeuillerichtlijnen. Deze richtlijnen vormen het kader waarbinnen het portefeuillebeheer wordt uitgevoerd. De nadruk lag in 2012 op de alternatieve beleggingscategorieën. Zo is de goedkeuringsprocedure voor transacties in deze beleggingscategorieën verder aangescherpt.

Het gebruik van derivaten

PFZW maakt uit oogpunt van risicobeheersing en portefeuillemodellering gebruik van derivaten. Vanuit risicobeheersing heeft PFZW beleid opgesteld wat ertoe bijdraagt om wisselkoersrisico's van de beleggingen evenals renterisico van de pensioenverplichtingen gedeeltelijk in te perken. Het inperken wordt ook wel afdekken van financiële risico's genoemd en wordt veelal aangeduid met de Engelse term 'hedging'. Het gebruik van derivaten stelt PFZW ook bloot aan nieuwe risico's. De belangrijkste zijn tegenpartijrisico en liquiditeitsrisico.

PFZW belegt wereldwijd en loopt daarom wisselkoersrisico. Als bijvoorbeeld de USD in waarde daalt ten opzichte van de Euro, daalt de waarde van de USD-beleggingen. Het fonds beschermt zich tegen wisselkoersdalingen. Het is PFZW beleid om de valuta's van alle volwassen markten grotendeels af te dekken. Het afdekken van wisselkoersrisico's wordt uitgevoerd met behulp van valutatermijncontracten.

Pensioenverplichtingen zijn gevoelig voor rentedalingen. Als de rente daalt neemt de waarde van de verplichtingen toe. Het is strategisch beleid van PFZW om een deel van het risico van rentedalingen en inflatie te hedgen. Het effect van het rente- en inflatiebeleid is dat circa 40% van het renterisico van de pensioenverplichtingen wordt afgedekt, deels door te beleggen in obligaties en deels door het afsluiten van renteswaps en inflatieswaps.

Bij het modelleren van de beleggingsportefeuille kunnen derivaten worden ingezet.

Bij het beleggen in grondstoffen kiest PFZW ervoor om niet de fysieke grondstoffen te kopen maar geheel te beleggen in grondstoffen futures.

Bij andere beleggingscategorieën wordt slechts een bescheiden gedeelte van de posities opgebouwd met behulp van derivaten. In dat geval gaat het vaak om een tijdelijke bijsturing van posities. Dit bijsturen is veelal goedkoper, sneller en effectiever met behulp van derivaten dan door koop en verkoop van onderliggende vermogenstitels.

PFZW koopt en verkoopt derivaten op gereguleerde en niet-gereguleerde markten. Op gereguleerde markten is het tegenpartijrisico beperkt. Op niet-gereguleerde markten perkt PFZW het tegenpartijrisico in door afspraken te maken over het dagelijks uitwisselen van onderpand, in het Engels aangeduid met collateral. In 2012 is de rente gedaald waardoor de renteswaps in waarde zijn gestegen hierdoor hebben tegenpartijen onderpand moeten storten bij PFZW.

PFZW heeft tegenpartijrisicobeleid ontwikkeld met als doel het risico op individuele tegenpartijen te limiteren.

Als op enig moment de rentes voldoende stijgen zullen de renteswaps een negatieve waarde ontwikkelen. Immers, de renteswaps zijn een hedge voor rentedalingen. Bij rentestijgingen werken ze het fonds tegen. De Euro stond het hele jaar onder druk. De USD-valutatermijncontracten hebben daarom een negatieve waarde voor PFZW. PFZW is dan genoodzaakt onderpand te storten bij tegenpartijen.

PFZW heeft liquiditeitsbeleid. Dit beleid is erop gericht dat PFZW te allen tijde voldoende liquide middelen beschikbaar heeft om zowel in gereguleerde als in niet-gereguleerde markten aan haar verplichtingen te voldoen.

Een totaaloverzicht van de gebruikte derivaten en hun omvang is opgenomen in de jaarrekening.

Beleggingsbeleid in 2012

In 2012 heeft PFZW een aantal veranderingen in het strategische beleggingsbeleid doorgevoerd. Daarnaast heeft het bestuur gekozen om tijdelijk af te wijken van dit beleid als gevolg van de dreigende escalatie van de crisis in de eurozone, de zeer lage lange rentes in 2012 en de introductie van de UFR.

De veranderingen in het strategisch beleggingsbeleid hebben vooral betrekking op de strategische allocatie. In 2012 is opnieuw een stap gezet om de robuustheid in de portefeuille te vergroten, zonder dat dit ten koste gaat van het verwachte rendement. Meer concreet is de allocatie naar de meest dominante risicobronnen in de portefeuille, aandelen en vastgoed, verminderd ten gunste van de beleggingscategorieën high yield en infrastructuur.

Een tweede belangrijke verandering in het strategisch beleggingsbeleid is de beoogde verkoop of afwikkeling van een aantal relatief kleine onderdelen van de portefeuille. Hierbij woog de toegevoegde waarde als het gaat om het behalen van de beleggingsdoelstellingen onvoldoende op tegen de complexiteit die deze categorieën met zich meebrengen. Deze beleggingen verdwijnen daarom de komende jaren uit de strategische allocatie. Hierdoor wordt de beleggingsmix eenvoudiger en overzichtelijker wat een beheerste bedrijfsvoering verder ten goede komt.

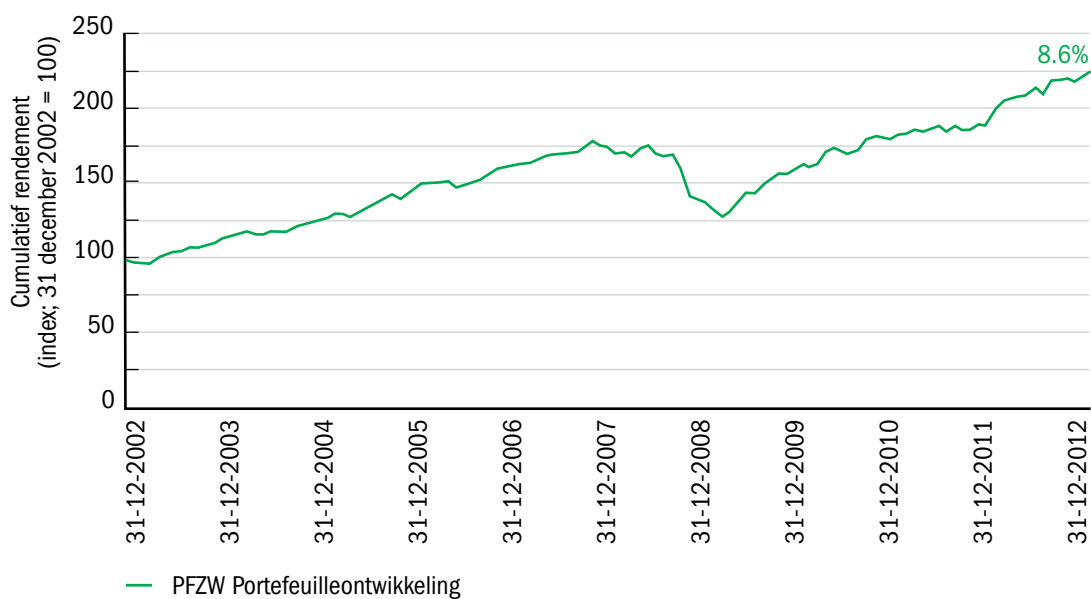
Een aantal tijdelijke wijzigingen ten opzichte van het strategisch beleggingsbeleid dat al aan het einde van 2011 van kracht was, is in 2012 voortgezet. Om beter bestand te zijn tegen verliezen bij een verslechtering van de eurocrisis is de valutahedge voor de Amerikaanse dollar verlaagd ten opzichte van het strategisch niveau van 70%. Ook de lage lange rente in Europa en de verwachte gevolgen van de introductie van de UFR hebben geleid tot tijdelijke aanpassingen van het beleggingsbeleid. Vanwege het lage renteniveau in 2012 is de afdekking van het renterisico voor nieuwe verplichtingen door PFZW uitgesteld. Vanwege de komst van de UFR heeft het bestuur van PFZW daarnaast gekozen vooral het renterisico af te dekken van de relatief kortlopende verplichtingen.

Om de verminderde afdekking van het renterisico en de verlaging van de valutahedge risiconutraal te houden voor de DNB-standaardtoets, heeft PFZW de allocatie tijdelijk aangepast. De aandelen allocatie is verlaagd ten gunste van kas en kortlopende staatsobligaties.

Resultaten in meerjarig perspectief

Dankzij het rendement in 2012 van 13,4% komt het gemiddelde rendement sinds de oprichting van het pensioenfonds in 1971 uit op 8,3%. In de onderstaande grafiek wordt het cumulatieve gerealiseerde rendement in de afgelopen tien jaar weergegeven.

Gecumuleerd rendement PFZW vanaf 31 december 2002



Het geannualiseerde tienjaarsrendement is 8,6% per jaar.

In de afgelopen tien jaar was alleen in 2008 sprake van grote verliezen op de totale beleggingen. In zes van de tien jaren kwam het rendement zelfs boven de 10% uit.

Gemiddeld kwam het rendement de afgelopen tien jaar uit op 8,6% per jaar. Hierbij moet worden opgemerkt dat door de 10-jaars horizon de negatieve rendementen van 2001 en 2002 niet worden meegeteld, terwijl het sterke herstel in de jaren erna wel wordt meegenomen.

Een andere belangrijke opmerking betreft de herkomst van het rendement. Door een daling van de rente de afgelopen tien jaar heeft de gedeeltelijke afdekking van het renterisico substantieel bijgedragen aan het getoonde rendement. Genoemde rentedaling heeft echter tegelijkertijd geleid tot een waardeinstijging van de verplichtingen. Voor een belangrijk deel heeft het hoge rendement in de afgelopen jaren gezorgd voor een demping van de negatieve effecten van de gedaalde rente.

Beleggingsresultaat in 2012

Gegeven de heersende omstandigheden in de wereldeconomie en de onzekerheid rondom de overheidsfinanciën in veel landen spreekt het bestuur van PFZW van een goed beleggingsjaar. Het totale rendement van PFZW in 2012 bedroeg 13,4%.

Dit rendement is zowel te danken aan het positieve beleggingsrendement op zakelijke waarden als op vastrentende waarden. Het rendement op grondstoffen was negatief.

Het rendement van de basismix bedroeg 13,5%. Het rendement op de portefeuille bleef dus 0,1% achter bij het rendement van de basismix.

Het startpunt voor de beoordeling van de beleggingsresultaten is uitkomst van de ALM-studie. Uit de ALM-studie is de basismix herleid die dient als langetermijnreferentie voor het beleggingsresultaat. De strategische benchmark (SBM) is zo samengesteld dat deze op lange termijn naar verwachting een hoger rendement oplevert en een lager risico kent.

Deze negatieve toegevoegde waarde ten opzichte van de basismix bestaat uit de volgende componenten:

- Toegevoegde waarde van het strategisch beleggingsbeleid: -2,6%.
- Toegevoegde waarde van het portefeuillebeheer: 2,5%.

De negatieve toegevoegde waarde van het strategisch beleggingsbeleid wordt veroorzaakt door de spreiding van de SBM ten opzichte van de basismix. De basismix bevat een allocatie van 65% naar aandelen. De SBM heeft een allocatie van minder dan de helft daarvan. Omdat aandelen in 2012 een relatief hoog rendement hebben laten zien, behaalde de basismix een hoger rendement dan de SBM.

Door rendement, premie en collectieve waardeoverdrachten groeide het belegd vermogen gedurende het jaar van € 110,7 miljard tot € 129,6 miljard.

Rendement van PFZW

Beleggingen en rendement PFZW*

(bedragen x € 1 miljoen)

	Beleggingen		31 december 2012 Rendement	
			Portefeuille	Benchmark
Zakelijke waarden	€ 78.260	60,4%	13,5%	12,9%
Liquide aandelen	€ 34.432	26,6%	15,6%	14,7%
Private equity	€ 7.855	6,1%	9,8%	6,3%
Publiek vastgoed	€ 8.268	6,4%	28,0%	27,8%
Privaat vastgoed	€ 7.356	5,7%	2,5%	1,9%
High yield & emerging markets debt	€ 8.333	6,4%	13,6%	16,0%
Structured credit	€ 1.986	1,5%	30,4%	22,6%
Infrastructuur	€ 2.834	2,2%	2,6%	6,3%
Hedge funds	€ 3.756	2,9%	-/- 1,5%	3,4%
Insurance	€ 1.411	1,1%	9,4%	7,5%
Overig	€ 2.029	1,6%	11,8%	7,5%
Grondstoffen	€ 9.315	7,2%	-/- 0,8%	-/- 1,0%
Vastrentende waarden	€ 42.044	32,4%	17,7%	10,3%
Staatsobligaties en rente- en inflatieswaps	€ 32.889	25,4%	19,6%	10,7%
Bedrijfsobligaties	€ 4.832	3,7%	12,2%	13,6%
Overig	€ 4.323	3,3%	6,2%	0,9%
Valuta overlay	€ -/- 11	0,0%		
Totaal	€ 129.608	100,0%	13,4%	10,9%

* In bovenstaande tabel kunnen financiële instrumenten binnen een beleggingscategorie gecombineerd zijn, daarmee wijkt deze tabel af van de indeling jaarrekening die gebaseerd is op de aard van de financiële instrumenten.

Zakelijke waarden

Het rendement van zakelijke waarden bedroeg 13,5%. De resultaten van zakelijke waarden van de SBM bedroegen 12,9% ultimo 2012. De allocatie naar zakelijke waarden bedroeg 60,4% per ultimo 2012 en bestond uit liquide aandelen, private equity, beursgenoteerd vastgoed, privaat vastgoed, high yield & emerging markets debt, structured credit, infrastructuur, hedge funds, insurance en overig.

Liquide aandelen

Het rendement van de beleggingscategorie bedroeg 15,6%. De resultaten van liquide aandelen van de SBM bedroegen 14,7% per ultimo 2012. De allocatie naar liquide aandelen bedroeg 26,6% per ultimo 2012.

De beleggingen in liquide aandelen zijn onderverdeeld in de volgende componenten: ontwikkelde markten, opkomende markten, alternatieve aandelenstrategieën en een responsible equity-portefeuille.

Het rendement van liquide aandelen in ontwikkelde markten bedroeg 15,3%. Het positieve rendement van de SBM was nagenoeg hetzelfde met 15,2%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg 10,8% ultimo 2012. De belangrijkste oorzaak voor het positieve rendement van de liquide aandelen in ontwikkelde markten wordt gevonden in een lage rente, lage waarderingen en het ontbreken van grote tegenslagen. Griekenland kreeg vooralsnog voldoende zuurstof om te overleven, Japan profiteerde in de tweede helft van het jaar van een verzwakte eigen munt en in de Verenigde Staten lijken de overheidsbestedingen voldoende groot te zijn om de economie enigszins op te peppen.

Het rendement van liquide aandelen in opkomende markten bedroeg 15,8%, terwijl het positieve rendement van de SBM 15,7% was. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg 4,4% ultimo 2012. Ongeveer de helft van de beleggingen in opkomende markten bevonden zich in Azië, waar de groeivertraging in China leek mee te vallen.

Het portefeuillerendement van alternatieve aandelenstrategieën (quality, minimum variance en value) bedroeg 14,4%. Het positieve rendement van de SBM voor deze strategieën was 14,0%. Ultimo 2012 bedroeg de allocatie naar deze portefeuille 9,9%.

De alternatieve aandelenstrategieën zijn in het eerste kwartaal van 2012 doorgevoerd in alle regio's van de ontwikkelde markten. Vanaf het tweede kwartaal is de uitvoeringsstrategie gewijzigd van ultimo-maand handelen naar intra-maand handelen. De doelstelling van deze wijziging is het realiseren van een verlaging van de indirecte beleggingskosten en daarmee een verhoging van het rendement. De eerste bevindingen over de tweede helft van 2012 zijn positief. De metingen lieten zien dat intra-maand handelen een verlaging van de kosten van circa 40% opleverde.

De alternatieve aandelenstrategieën hebben een positief en licht beter rendement laten zien dan de SBM. Dit was voornamelijk te danken aan:

- Een toegevoegde waarde van de strategie bij de uitvoering van aan- en verkopen.
- Een slimme behandeling van corporate actions waarbij de portefeuille wordt gestuurd op de hoogste economische waarde, terwijl de SBM corporate actions op basis van een vaste regelset verwerkt.
- Securities lending-inkomsten.

Het portefeuillerendement van de responsible equity-portefeuille bedroeg 25,8%. Het rendement van de SBM was 15,2%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg 1,4% ultimo 2012.

Het resultaat van de portefeuille werd vooral positief beïnvloed door beleggingen in zowel de duurzame consumptiegoederen als in de informatietechnologiesector. De beleggingen in deze twee sectoren vertegenwoordigen ongeveer 40% van de responsible equity-portefeuille. Zowel de Europese als de Noord-Amerikaanse beleggingen droegen bij aan het positieve resultaat.

De beleggingsstrategie van de responsible equity-portefeuille is bottom-up en gericht op langetermijninvesteringen in stabiele beursgenoteerde ondernemingen die een sterk duurzaamheidsbeleid hebben.

Onderscheidend zijn de relatief grote belangen in ondernemingen, waardoor invloed kan worden uitgeoefend om duurzaamheidsgedrag van bedrijven in de portefeuille te verbeteren. Eén van de resultaten hiervan was het invoeren van een duurzaam inkoopbeleid voor koffie bij een Amerikaanse voedingsmiddelenproducent.

Private equity

Het rendement van de private equity-portefeuille bedroeg 9,8%. Het rendement van de SBM was 6,3%. Ultimo 2012 bedroeg de allocatie naar private equity 6,1%. Ondanks het nog altijd onzekere wereldwijde economische klimaat verbeterde het rendement met 4,6% ten opzichte van 2011. Private equity bestaat uit een wereldwijd gespreide portefeuille van niet-beursgenoteerde investeringen in fondsen en ondernemingen.

Beursgenoteerd vastgoed

Het portefeuillerendement van beursgenoteerd vastgoed bedroeg 28,0%. Het rendement van de SBM was 27,8%.

De allocatie naar deze beleggingscategorie bedroeg 6,4% ultimo 2012. Aziatische en Europese vastgoedondernemingen veerden op na stimuleringsmaatregelen van centrale banken en overheden. Ondernemingen profiteerden bijna overal ter wereld van sterk afnemende financieringslasten door de lage rente.

Japanse ontwikkelaars noteerden het hoogste rendement van ruim 87%. Zij profiteerden van het accommoderende beleid van de overheid en van verbeterende marktomstandigheden. Zo liep voor het eerst in jaren de leegstand in een aantal kantorenmarkten in Tokyo terug. De koersen van Chinese vastgoedontwikkelaars behaalden het een na hoogste absolute rendement met 57,4% door verbeterende vooruitzichten voor de economie en relatief goede verkopen in het traditioneel belangrijke derde kwartaal van het jaar. In maart van het jaar zijn drie Chinese woningontwikkelaars ten gevolge van een andere classificatie uit de benchmark verwijderd. Europese vastgoedaandelen herstelden, zij het selectief, door de gunstige financieringscondities. Toegang tot de obligatiemarkt en een goede vastgoedportefeuille bleven noodzakelijke voorwaarden.

Koersen in Europa stegen met 26,9%. De rendementsontwikkeling in de Verenigde Staten bleef achter met een plus van 17,9%, nadat vastgoedaandelen in dit land in 2011 juist de beste rendementen lieten zien. De beperkte stijging is dan ook deels een reflectie van de hogere relatieve waardering van vastgoedaandelen in het begin van het jaar. De outperformance van de beleggingscategorie bedroeg per saldo 0,2% in 2012. De outperformance werd hoofdzakelijk veroorzaakt door de positionering naar de Japanse ontwikkelaars. Het overgewicht van gemiddeld 4,8% resulteerde in een 0,5% bijdrage aan de outperformance. De grootste negatieve bijdrage (-0,2%) werd veroorzaakt door de gemiddelde overweging naar Amerikaanse appartementen, vooral in het eerste kwartaal. De aantrekkende koopwoningmarkt, alsmede de zorgen omtrent een toenemend ontwikkelingsvolume en nieuwe toetreders leidden tot een achterblijvende koersontwikkeling voor deze sector.

Privaat vastgoed

Het portefeuillerendement van privaat vastgoed bedroeg 2,5%. Het rendement van de SBM in 2012 was 1,9%.

De allocatie naar deze beleggingscategorie bedroeg 5,7% ultimo 2012. De beleggingen in de Verenigde Staten hebben de beste rendementen laten zien, terwijl de Europese beleggingen teleurstelden met een gemiddeld negatief resultaat. Vooral de Nederlandse woningen en kantoren en de Zuid-Europese winkels hebben negatief bijgedragen. Dankzij de wereldwijde spreiding van de portefeuille, waarin ook Azië en Australië zijn opgenomen, is het eindresultaat echter positief.

Net als in 2011 is ook afgelopen jaar vooral belegd met een laag risicoprofiel: stabiel, direct huurrendement en lage financiering. Vooral in de Europese en Amerikaanse vastgoedmarkt is dit noodzakelijk gezien de onzekerheid en beperkte groeiverwachtingen. De meeste nieuwe beleggingen zijn gedaan in de Verenigde Staten, waar de verwachte rendementen het hoogst liggen. Het betreft voornamelijk investeringen in winkelcentra die zich richten op dagelijkse goederen. Daarnaast heeft PFZW gebruik gemaakt van de mogelijkheid aandelen van andere beleggers over te nemen tegen gunstige prijzen. Deze investeringen hebben direct positief bijgedragen aan het rendement.

Belangrijke aandachtspunten bij nieuwe beleggingen zijn onder andere het verhogen van duurzaamheid en het verlagen van kosten. Duurzaamheid wordt in kaart gebracht met behulp van de Global Real Estate Benchmark (GRESB) en wordt gebruikt om de voortgang in het duurzaamheidsbeleid bij managers te meten en daarmee te verbeteren. De kosten gemaakt per belegging zijn volledig uitgedrukt in een Total Expense Ratio (TER). De TER wordt actief gebruikt als benchmark bij de onderhandelingen van nieuwe beleggingen, met als doel de totale kosten per belegging te verlagen. Een te hoge TER kan aanleiding zijn de belegging af te wijzen.

Een belangrijke prestatie is dat het, door de uitvoeringsorganisatie van PFZW, ontwikkelde rapportage systeem heeft geleid tot de introductie van een nieuwe standaard voor de wereldwijde niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen industrie. Met GRESB en de invoering van een standaard rapportage systeem heeft PFZW samen met de uitvoeringsorganisatie van PFZW een belangrijke bijdrage geleverd aan de verdere professionalisering en transparantie van de sector.

High yield & emerging markets debt

Het portefeuillerendement van high yield & emerging markets debt bedroeg 13,6%. Het rendement van de SBM in 2012 was 16,0%. Ultimo 2012 bedroeg de allocatie naar deze beleggingscategorie 6,4%.

Deze beleggingscategorie behelst schuldtitels van bedrijven met een lage kredietwaardigheid. Het mandaat is gesplitst naar regio, te weten ontwikkelde markten en opkomende markten.

Het portefeuillerendement van high yield in ontwikkelde markten bedroeg 13,3% per ultimo december 2012. Het rendement van de SBM was 17,0%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg 2,0%. In de portefeuille van PFZW werd in het verleden alleen belegd in obligaties uitgegeven door bedrijven die gevestigd zijn in de Verenigde Staten. In 2012 is het mandaat aangepast waardoor ook in leningen en in Europese bedrijven kon worden belegd.

Door aanhoudende slechte prestaties van de externe vermogensbeheerder is deze per december 2011 vervangen door vier nieuwe managers. In mei 2012 is een manager met een focus op Europa toegevoegd. Hiermee is het concentratierisico en de mogelijke impact van een slecht presterende vermogensbeheerder verlaagd. Het gevolg hiervan is wel geweest dat het portefeuillerendement is achtergebleven bij het SBM-rendement vanwege 1) de bijbehorende additionele aan- en verkopen, 2) de hoge kasstanden als gevolg van uitbreiding van de beleggingen en 3) doordat pas laat op de goede performance van Europese obligaties kon worden ingespeeld.

Het portefeuillerendement van high yield in opkomende markten bedroeg 13,0% per ultimo december 2012. Het rendement van de SBM was 21,2%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg 0,8%. De defensieve positionering van de portefeuille, die in 2010 en 2011 positief had uitgewerkt, werkte in een jaar als 2012 minder goed. Sinds begin van het mandaat op 1 januari 2010 is een negatieve outperformance van 1,0% ten opzichte van de SBM behaald. De negatieve performance ten opzichte van de SBM komt met name door de hoge rendementen van Chinese vastgoedontwikkelaars in 2012 en de onderweging hierin in de portefeuille van PFZW, alsmede door afwaarderingen op twee beleggingen als gevolg van kredietproblemen bij de betreffende bedrijven.

Het portefeuillerendement van emerging markets debt local currency bedroeg 14,4% in 2012. Het rendement van de SBM was 15,0%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg 3,6% ultimo 2012. Binnen deze portefeuille werd belegd in obligaties uitgegeven door overheden in opkomende markten genoteerd in de valuta van het uitgevende land. Het valutarisico van deze beleggingen wordt niet afgedekt. Het behaalde rendement wordt voor ongeveer de helft verklaard door couponopbrengsten en rentedaling en voor de andere helft door valuta-effecten.

Structured credit

Het portefeuillerendement van structured credit bedroeg 30,4%. Het rendement van de SBM in 2012 was 22,6%.

Ultimo 2012 bedroeg de allocatie naar deze beleggingscategorie 1,5%.

In absolute zin is de allocatie beperkt gegroeid ten opzichte van 2011 wat vooral komt doordat twee grote transacties zijn afgelost in 2012, met een waarde ongeveer gelijk aan een derde van de portefeuille per eind 2011. In 2012 zijn vier nieuwe transacties met een totale investeringswaarde van € 662 miljoen aan de portefeuille toegevoegd, waarvan één ter vervanging van een afgelopen transactie. Twee van de nieuwe transacties zijn in de loop van 2012 verder vergroot. De omvang van kredietverliezen in de portefeuille is lager gebleven dan verwacht. Samen met de daling van credit spreads gedurende 2012 heeft dit bijgedragen aan de goede performance.

Infrastructuur

Het portefeuillerendement van infrastructuur bedroeg 2,6% in 2012. Het rendement van de SBM in 2012 was 6,3%.

De allocatie naar deze beleggingscategorie bedroeg 2,2% ultimo 2012.

Geografisch ligt de nadruk op Europa (62%) en de Verenigde Staten (34%). Opkomende markten, met name China en India, vormen 4% van de portefeuille. De portefeuille infrastructuur is in 2012 gegroeid van € 1,96 miljard tot ruim € 2,8 miljard. Deze stijging wordt verklaard door vier nieuwe, directe beleggingen van € 530 miljoen en door extra investeringen bij reeds bestaande arrangementen. De focus binnen de portefeuille ligt vooral op het lagere risicosegment binnen infrastructuur, zoals publiek-private projecten. Daartoe zijn strategische samenwerkingsverbanden gesloten met bouwbedrijven als BAM, Lend Lease in het Verenigd Koninkrijk en het Franse Bouygues. De nieuwe beleggingen in studentenaccommodatie, nutsbedrijven en tankopslag zijn operationeel en genereren reeds een stabiel dividend, conform de beleggingsstrategie. Het vierde project, de investering in een windpark in aanbouw in Mexico, ondervindt tegenstand van een klein deel van de lokale bevolking en de bouw ligt momenteel stil. De toekomst van dit windpark blijft onzeker. PFZW heeft in 2012 een deel van deze investering afgewaardeerd. Dit verklaart grotendeels het achterblijvende rendement op de SBM.

Hedge funds

Het negatieve portefeuillerendement van hedge funds bedroeg 1,5% in 2012. Het rendement van de SBM in 2012 was 3,4%. De allocatie naar deze beleggingscategorie bedroeg 2,9% ultimo 2012.

Een negatief resultaat werd geboekt in de strategieën equity long short, global macro en in het complementaire deel van de portefeuille, dat bestaat uit diverse managed futures-strategieën. Een positief resultaat werd geboekt in de strategieën merger arbitrage, convertible arbitrage en distressed.

In 2012 heeft de uitvoeringsorganisatie van PFZW de kosten van hedge funds verder omlaag gebracht. Deze verbetering van het kostenniveau levert een positieve structurele bijdrage aan het totale rendement van hedge funds. De administratie van de beleggingsportefeuille is onderdeel van de uitbesteding aan de uitvoeringsorganisatie. In 2011 is gestart met het administreren en waarderen van de individuele posities van de PFZW-beleggingen in hedge funds. Om dit te realiseren maakt de uitvoeringsorganisatie gebruik van een zelf opgezet administratief platform. Dit platform maakt meer transparantie, een verbeterde controle op de portefeuillerichtlijnen en een verbetering van de kostenbeheersing mogelijk.

Insurance

Het portefeuillerendement van insurance bedroeg 9,4% in 2012. Het rendement van de SBM in 2012 was 7,5%. De allocatie naar deze beleggingscategorie bedroeg 1,1% ultimo 2012. De insurance-portefeuille is gericht op het herverzekeren van schade als gevolg van grote en kostbare natuurrampen. De voornaamste rendement- en risicobronnen zijn orkanen en aardbevingen in de Verenigde Staten, Europese winterstormen en Japanse cyclonen en aardbevingen. De enige ramp die gevolgen heeft gehad op het portefeuillerendement in 2012 is orkaan Sandy. Eind 2012 heeft de portefeuille een verlies genomen van circa € 12 miljoen. Dit zorgde voor een beperkte impact van circa 1% op het totale portefeuillerendement. Het verlies kan gedurende 2013 verder oplopen tot € 75 miljoen. Dit in samenhang met de uiteindelijke verzekerde schade die wordt vastgesteld door een onafhankelijke instantie. Alle verliezen als gevolg van de aardbeving in Japan in maart 2011 zijn in 2011 ten laste van de portefeuille gebracht.

Overige zakelijke waarden

Het portefeuillerendement van overige zakelijke waarden bedroeg 11,8% in 2012. Het rendement van de SBM in 2012 was 7,5%. De allocatie naar deze categorie bedroeg 1,6% ultimo 2012. De beleggingen in overige zakelijke waarden zijn onderverdeeld in de volgende componenten: real assets, mezzanine, quantitative strategies en illiquide leningen en aandelenposities.

Het portefeuillerendement van real assets bedroeg 9,1% in 2012. Het rendement van de SBM in 2012 was 3,5%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg 0,6% ultimo 2012. De real assets-portefeuille bestaat uit beleggingen in voornamelijk land- en bosbouw. Daarnaast bevatte de portefeuille een belegging in een fonds dat zich bezig houdt met het verkrijgen van emissiereductierechten onder het Kyoto-protocol, gericht op het verminderen van de wereldwijde uitstoot van broeikasgassen. De beleggingen zijn wereldwijd gespreid. Het rendement werd vooral beïnvloed door de positieve waardering van twee landbouwfondsen.

Het portefeuillerendement van mezzanine bedroeg 13,2% in 2012. Het rendement van de SBM in 2012 was 18,0%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg 0,3% ultimo 2012. Mezzanine-leningen ontwikkelden zich in 2012 als een goed renderend financieringsinstrument aangezien de banken nog terughoudend zijn om kredieten te verstrekken. Dit in de context van de huidige wereldeconomie. De mezzanine-portefeuille wordt echter afgebouwd omdat de toegevoegde waarde door de beperkte omvang van de portefeuille niet opweegt tegen de extra complexiteit en noodzakelijke managementaandacht.

Het portefeuillerendement van quantitative strategies bedroeg 22,6% in 2012. Het rendement van de SBM in 2012 was 4,2%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg 0,1% ultimo 2012. Het rendement werd voornamelijk behaald door strategieën gerelateerd aan correlatie en volatiliteit op aandelen en valuta's. Er worden geen nieuwe risicovolle beleggingen toegevoegd aan de portefeuille. Hiertoe is besloten omdat de toegevoegde waarde van de portefeuille door de beperkte omvang niet opweegt tegen de extra complexiteit en noodzakelijke aandacht van het management. De allocatie naar deze portefeuille is daarom afgenomen.

Het portefeuillerendement van illiquide leningen en aandelenposities bedroeg 11,7% in 2012. Het rendement van de SBM in 2012 was 7,0%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg 0,5% ultimo 2012. Binnen deze portefeuille werd voornamelijk belegd in publieke en private aandelen van Europese media en telecommunicatie bedrijven. Daarnaast werd belegd in private aandelen en leningen in opkomende markten.

Grondstoffen

Het negatieve portefeuillerendement van grondstoffen in 2012 bedroeg 0,8%. Het negatieve rendement van de SBM in 2012 was 1,0%. Ultimo 2012 bedroeg de allocatie naar deze beleggingscategorie 7,2%.

De categorieën petroleum en veeteelt lieten een negatief jaarrendement zien. Deze negatieve SBM-rendementen werden in 2012 niet volledig gecompenseerd door de SBM-rendementen van industriële metalen en landbouw.

De daling in de petroleumindex werd voornamelijk veroorzaakt door het West Texas Intermediate (WTI) oliecontract. Dit was het gevolg van snel stijgende Noord-Amerikaanse olieproductie, gelijkblijvende Noord-Amerikaanse vraag en exportrestricties van WTI. De grootste stijger binnen de SBM was de landbouwindex. Dit werd vooral gedreven door graan en sojabonen. De prijsstijging van beide contracten was rechtstreeks het gevolg van de extreme droogte in de Verenigde Staten tijdens de zomermaanden.

De performance van de grondstoffenportefeuille over het afgelopen jaar was licht positief. De grootste toegevoegde waarde werd geleverd door de maandelijkse benchmarkoptimalisatie. Hierbij werd de portefeuille op een efficiëntere wijze dan de benchmark geïnvesteerd.

In 2012 is de portefeuille vrijwel volledig overgestapt op het gebruik van futures als beleggingsinstrument met een aanzienlijke kostenreductie als gevolg. Futures zijn beursgenoteerde termijncontracten.

Vastrentende waarden

Het portefeuillerendement van vastrentende waarden bedroeg 17,7% in 2012. Het rendement van de SBM in 2012 was 10,3%. De allocatie naar deze beleggingscategorie bedroeg 32,4% ultimo 2012, bestaande uit staatsobligaties en rente- en inflatieswaps, bedrijfsobligaties en overige beleggingen.

Staatsobligaties en rente- en inflatieswaps

Het portefeuillerendement bedroeg 19,6% in 2012. Het rendement van de SBM in 2012 was 10,7%. De allocatie bedroeg 25,4% ultimo 2012. Het rente- en inflatiemandaat is een geïntegreerde portefeuille waarin de rente- en inflatiehedge wordt gecombineerd met beleggingen met een laag risico. De portefeuille bestaat uit renteswaps, inflatieswaps, staatsobligaties en indexleningen. De benchmark van dit mandaat wordt gevormd door de marktwaarde van de verplichtingen. Daarvoor worden de verplichtingen contant gemaakt tegen de swapcurve.

Circa 75% van het renterisico dat werd afgedekt, werd door renteswaps vormgegeven. Het restant werd afgedekt door staatsobligaties uitgegeven door Duitsland, Nederland, Oostenrijk, Frankrijk en Finland. Van het inflatierisico dat werd afgedekt, werd circa 84% afgedekt door inflatieswaps en het restant door indexleningen uitgegeven door Frankrijk en Duitsland. Voor de keuze van de staatsobligaties en indexobligaties waarin is geïnvesteerd, was de mate van krediet- en liquiditeitsrisico bepalend.

Bedrijfsobligaties

Het portefeuillerendement bedroeg 12,2% in 2012. Het rendement van de SBM in 2012 was 13,6%. De allocatie naar deze beleggingscategorie bedroeg 3,7% ultimo 2012. Deze beleggingscategorie behelst schuldtitels van bedrijven met een hoge kredietwaardigheid. Het mandaat is gesplitst naar regio, te weten ontwikkelde markten en opkomende markten.

Het portefeuillerendement van bedrijfsobligaties in ontwikkelde markten bedroeg 11,9% in 2012. Het rendement van de SBM in 2012 was 13,6%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg 2,9% ultimo 2012.

De portefeuille bedrijfsobligaties belegt hoofdzakelijk in obligaties uitgegeven door bedrijven en instellingen, uitgezonderd (lokale) overheden, genoteerd in euro's met een minimale kredietwaardigheid van BBB-.

In het eerste kwartaal van 2012 is de allocatie van 20% naar obligaties in Amerikaanse dollars volledig afgebouwd ten gunste van euro-obligaties. Het belangrijkste thema voor 2012 was evenals voor 2011 en 2010 de voortdurende Europese schuldencrisis. De portefeuille is ten opzichte van de SBM iets overwogen in banken van sterke landen, waarbij beleggingen in kleinere banken werden geschuwd. Daarnaast is de portefeuille onderwogen gepositioneerd in zowel banken als bedrijven in de periferielanden.

Het portefeuillerendement van bedrijfsobligaties in opkomende markten bedroeg 13,5% in 2012. Het rendement van de SBM in 2012 was 13,1%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg 0,8% ultimo 2012. De portefeuille bedrijfsobligaties opkomende markten belegt hoofdzakelijk in obligaties en leningen uitgegeven door bedrijven en instellingen gevestigd in opkomende markten, genoteerd in euro's of Amerikaanse dollars met een minimale rating van BBB. De portefeuille heeft relatief veel posities in Brazilië en Rusland gegeven de aantrekkelijkheid van deze landen ten opzichte van de Aziatische markt en bestaat voornamelijk uit obligaties en leningen met een lagere rating. Het absolute rendement is voor 70% gegenereerd door lagere credit spreads en voor 30% door een lagere rentevoet.

Overige beleggingen

Het portefeuillerendement bedroeg 6,2% in 2012. Het rendement van de SBM in 2012 was 0,9%. De allocatie naar deze beleggingscategorie bedroeg 3,3% ultimo 2012. Kas kent een neutraal benchmarkgewicht van 1,0%. De allocatie kan fluctueren tussen -0,5% en 3,5%. In februari 2012 is een tijdelijke allocatie naar kas ten laste van de allocatie naar grondstoffen teruggedraaid. De allocatie naar kas wordt zo veilig mogelijk belegd met behoud van liquiditeit. De gelden worden met name belegd in reverse repos en kortlopende obligaties van aan overheden gelieerde instellingen. De benchmark voor kas is het EONIA-tarief.

Valuta overlay

In 2012 had PFZW het beleid wisselkoersrisico van valuta's in volwassen markten volledig af te dekken. Alleen voor zogenaamde reservevaluta's, de Amerikaanse dollar, de Japanse yen en de Zwitserse frank, werd 30% van het wisselkoersrisico bewust in stand gehouden. Het resultaat dat als gevolg van dit beleid ontstond werd niet toegerekend aan de verschillende beleggingscategorieën, maar werd apart geboekt op de valuta overlay-portefeuille. Door de koersstijging van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar en de Japanse yen, genereerde deze portefeuille in 2012 een negatief resultaat van € 444 miljoen.

Z-score en performancetoets

De performancetoets is door de wetgever bedoeld om de kwaliteit van de uitvoering van het beleggingsbeleid te meten. Deze wordt berekend op basis van de Z-scores van vijf opeenvolgende jaren. Als de performancetoets lager is dan nul vervalt de verplichtstelling voor de werkgevers die bij PFZW zijn aangesloten. 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.

De Z-scores vanaf 2008 bepalen de performancetoets tot en met 2012. Gecorrigeerd voor kosten en risico komt PFZW op een Z-score van 0,68 in 2012. De score voor de performancetoets over de jaren 2008 tot en met 2012 bedraagt 1,21 (2007-2011: 1,35).

Het rendement van de feitelijke portefeuille mag in 2013 maximaal 10,0% achterblijven bij de normportefeuille om te blijven slagen voor de performancetoets.

Door de positieve scores op de Z-score tussen 2010 en 2012 is de kans op zakken in de komende jaren tot een acceptabel niveau gedaald.

Aansluiting op de jaarrekening

De indeling van de jaarrekening is voornamelijk gebaseerd op de aard van de financiële instrumenten en wijkt daarmee af van de indeling volgens de portefeuille-indeling in de tabel 'Beleggingen en rendement PFZW'.

In de onderstaande tabel is de aansluiting tussen beide modellen weergegeven.

Portefeuille-indeling

(bedragen x € 1 miljoen)

	Vastgoed	Infrastructuur	Aandelen	Private equity	Leningen	Obligaties	Geldmarktbeleggingen	Derivaten activa	Overige beleggingen	Totaal	Vorderingen en schulden	Derivaten passiva	Belegd vermogen		
Zakelijke waarden															
Liquide aandelen			34.416				9	17		34.442	-/	10	34.432		
Private equity				7.762			205	59		8.026	-/	171	7.855		
Publiek vastgoed	8.266									8.266		2	8.268		
Privaat vastgoed	7.399						48	12		7.459	-/	102	7.356		
High yield & emerging markets debt			11		186	8.085	39	12		8.333			8.333		
Structured credit						1.788	225	36		2.049	-/	63	1.986		
Infrastructuur		2.866		-/	1		78	8		2.951	-/	117	2.834		
Hedge funds					35	1	36	1	3.720	3.793	-/	37	3.756		
Insurance						1.023	-/	65	7	1.335		76	1.411		
Overig			367	148	620		102	260	786	2.283	-/	72	2.029		
									9.315	9.315			9.315		
Vastrentende waarden															
Staatsobligaties en rente- en inflatieswaps					148	20.233	577	18.968		39.926		239	-/ 7.276	32.889	
Bedrijfsobligaties					76	4.736	-/	1	6	4.817		15	4.832		
Overig						2.738	13.036	77		15.851	-/ 11.485	-/	43	4.323	
												285	-/	296	-/ 11
Eindtotaal	15.665	2.866	34.794	7.910	1.064	38.604	14.289	19.463	14.191	148.846	-/ 11.440	-/ 7.798	129.608		

Verantwoord beleggen

Ook in 2012 vergeleek en beoordeelde de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid van 50 pensioenfondsen en -verzekeraars. In 2012 bleek PFZW voor de zesde keer op rij de best presterende pensioenaanbieder volgens VBDO.

Resultaten kernprestatie-indicatoren	2012	2011
Gerichte ESG-beleggingen		
Omvang gerichte ESG-beleggingen/commitments (miljoen euro)	4.220	4.730
% gerichte ESG-beleggingen in totaal beheerd vermogen	3,3%	4,3%
Uitsluitingen		
Aantal uitgesloten ondernemingen	42	40
Aantal uitgesloten staatsobligaties	12	8
% van totaal beheerd vermogen dat door het uitsluitingenbeleid is gedekt	99,1%	99,5%
Omvang uitsluitingen t.o.v. de benchmark	1,13%	1,09 %
Stemmen		
Aantal aandeelhoudersvergaderingen (AVAs) waarop is gestemd	3.106	3.224
Aantal uitgebrachte stemmen	33.276	33.832
Aantal gestemde AVAs als % van het totale aantal AVAs	99,7%	99,5%
Aantal gestemde AVAs als % van de Stemfocuslijst	100%	98,8%
Engagement		
Aantal ondernemingen waarmee indirect (via F&C) engagement is gevoerd	560	454
Aantal ondernemingen waarmee direct engagement is gevoerd	186	154
Waarde geëngagede ondernemingen als % van de beheerde aandelenportefeuille	51%	49%

Nemen van verantwoorde beleggingsbeslissingen

PFZW is ervan overtuigd dat financieel en maatschappelijk rendement samen kunnen gaan. Daarom wordt bij beleggingsbeslissingen rekening gehouden met de materiële risico's en kansen van milieu, sociale factoren en goed ondernemingsbestuur. Bijvoorbeeld het risico op ernstige milieuvuiling in een mijnbouwproject en wat daarvan de financiële gevolgen voor de belegging kunnen zijn.

Gedurende 2012 heeft PFZW vervolgstappen gezet in het integreren van factoren op het gebied van milieu, sociale factoren en goed ondernemingsbestuur (ESG-factoren) in de beleggingsprocessen. Voor de beleggingscategorieën private equity en infrastructuur is de wijze waarop deze factoren in het beleggingsproces worden meegenomen publiek gemaakt door de uitvoeringsorganisatie.

PFZW heeft meerdere beleggingen in duurzame energie om bij te dragen aan het tegengaan van onder andere klimaatverandering en milieuvuiling. Een van deze beleggingen is Mareña Renovables, een Mexicaans windmolenpark. Naast een toekomstige bijdrage aan duurzame en schone energie brengen deze ESG-beleggingen ook met zich mee dat sociale risico's kunnen worden gelopen met financiële impact. In Mexico is sociale onrust ontstaan bij de lokale inheemse bevolking en hebben actiegroepen geprotesteerd tegen de bouw van een windmolenpark. Hierdoor wordt de bouw gehinderd en lopen de kosten van dit project op. Voordat de belegging werd gedaan hebben adviseurs uitgebreid onderzoek gedaan naar de milieu- en maatschappelijke effecten. De Mexicaanse overheid heeft ook alle vergunningen voor de bouw verstrekt. De risico's op het gebied van onder andere biodiversiteit en impact op visgronden voor de lokale bevolking werden beheersbaar geacht. In 2012 is met vertegenwoordigers van de actiegroepen en met de onderneming gesproken, in 2013 wordt de dialoog voortgezet.

PFZW heeft haar uitvoeringsorganisatie gevraagd hoe PFZW de bijdrage aan een duurzamere wereld kan vergroten met behoud van een goed risico-rendementsprofiel van de passieve aandelenportefeuille tegen acceptabele kosten. In 2012 is daarvoor een ESG-index ontwikkeld. De ESG-index selecteert de top 90% ondernemingen uit het aandelen beleggings-universum, de FTSE All World Index, op basis van een brede set ESG-indicatoren. Dat betekent dat aandelenbelangen in bedrijven die relatief slecht scoren als het gaat om milieu, sociaal of goed ondernemingsbestuur binnen hun sector worden afgestoten. De ESG-index zorgt ervoor dat meer inzicht bestaat in de bestaande beleggingen en helpt hierdoor de dialoog met ondernemingen gericht te voeren. Daarnaast geeft het aan de ongeveer 300 ondernemingen die afvallen de boodschap dat ze moeten verbeteren op ESG-gebied om weer aantrekkelijk te worden om in te beleggen.

Investerings in maatschappelijk verantwoorde projecten

PFZW belegde ook in 2012 in projecten met een duidelijke maatschappelijke waarde. Zo werd belegd in het ontwikkelen van schonere technologie en windenergie om de uitstoot van schadelijke broeikasgassen te verminderen. Naast de bovengenoemde belegging in het Mexicaanse windmolenpark Mareña Renovables kende PFZW meer maatschappelijk verantwoorde beleggingen in diverse beleggingscategorieën. Deze diverse beleggingen staan toegelicht in onderstaande tabel.

Gerichte ESG-beleggingen

Beleggingscategorie

Infrastructuur

Microfinanciering

Private equity

Real assets

Aandelen

Toelichting van maatschappelijk verantwoorde beleggingen

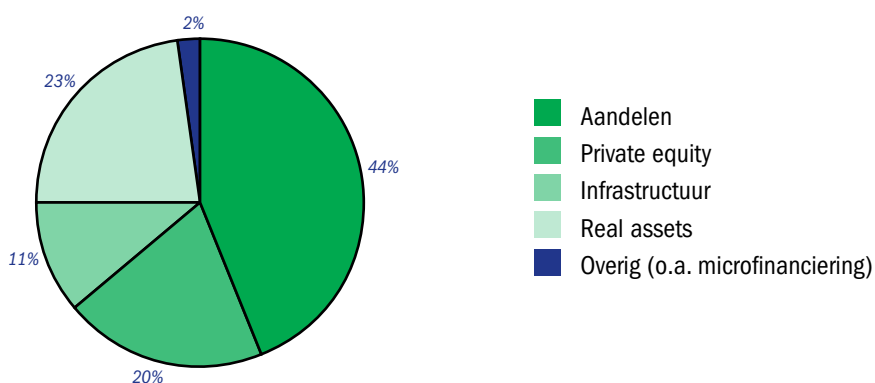
Hieronder vallen diverse fondsen gericht op duurzame energie projecten en beleggingen in windparken.

Dit zijn fondsen die investeren in het vermogen van lokale banken in ontwikkelingslanden.

Beleggingen in fondsen die diverse maatschappelijke doelen nastreven zoals schonere technologie, verbeteren van de voedselproductie.

Beleggingen in onder andere fondsen die gericht zijn op duurzame bosbouw en landbouw.

Beleggingen in de Responsible Equity Portefeuille (REP) richten zich op beursgenoteerde ondernemingen waarbij ESG-factoren goed worden beheerst.



Stimuleren van maatschappelijk verantwoord gedrag

Stemmen

Op aandeelhoudersvergaderingen en via stemrecht spreekt PFZW ondernemingsbesturen aan op hun governance en gedrag op milieu- en sociaal gebied. Er wordt gestemd op basis van door PFZW bepaalde stemrichtlijnen op aandelen van ondernemingen die op de Stemfocuslijst staan. Dit zijn ondernemingen die van een bepaalde strategische waarde zijn, waaronder alle Nederlandse ondernemingen en ondernemingen waarin PFZW of de aandelenfondsen waarin PFZW participeert procentueel grote belangen houden. In 2012 waren dit 72 beursgenoteerde ondernemingen. Bij het stemmen op aandelen van

andere ondernemingen werd een gespecialiseerde dienstverlener gebruikt op basis van door PFZW bepaalde sterrichtlijnen. In 2012 is wereldwijd in totaal gestemd op 3.106 aandeelhoudersvergaderingen. De vergaderingen waarop conform beleid gestemd is, vertegenwoordigen samen 99,7% van het totale aantal (buitengewone) aandeelhoudersvergaderingen van de ondernemingen in de beheerde portefeuille.

Een onderwerp waar aandeelhouders, waaronder PFZW, in 2012 aandacht aan schonken waren de beloningsvoorstellen van de bestuurders van diverse ondernemingen. Zo stemde de meerderheid van de aandeelhouders tegen het beloningsvoorstel van Citigroup vanwege de hoge variabele beloning voor de CEO ondanks tegenvallende prestaties van deze financiële onderneming. Bij het vastgoedfonds Simon Property Group werd ook door de meerderheid van de aandeelhouders tegen het beloningsvoorstel gestemd. In dit geval was het beloningsvoorstel uitzonderlijk aangezien de onderneming goed had gepresteerd ten opzichte van de rest van de sector.

Aan aandeelhoudersvoorstellen op milieu- en sociaal gebied besteedde PFZW extra aandacht. In 2012 waren dit bijvoorbeeld voorstellen rondom schaliegaswinning. Bij schaliegas wordt in zeer diepe gesteenten horizontaal geboord om vervolgens deze diepe gesteenten te verpulveren door water, zand en chemicaliën onder hoge druk te injecteren. Dit complexe proces brengt mogelijk risico's voor het milieu en de veiligheid voor omwonenden met zich mee. Aandeelhoudersvoorstellen met het verzoek meer informatie te verschaffen over de risico's heeft PFZW daarom gesteund. Geen van deze voorstellen heeft echter de meerderheid van de stemmen behaald.

Dialog

PFZW heeft een maatschappelijke verantwoordelijkheid en wil graag dat ondernemingen rekening houden met mens en milieu. Op het gebied van mensen- en arbeidsrechten volgt PFZW de richtlijnen van de Universele Verklaring van de Rechten van de Mens van de Verenigde Naties en de rechten voor werknemers van de International Labour Organisation.

Kinderarbeid is bijvoorbeeld een onderwerp dat de aandacht heeft. PFZW gaf in 2012 ook extra aandacht aan ondernemingen die activiteiten uitvoeren die het milieu aantasten of betrokken zijn bij bepaalde controversiële regimes.

PFZW voerde in dit kader gesprekken met ondernemingen en ook met marktpartijen, zoals toezichhouders en beleidsmakers. De engagementactiviteiten richtten zich op de voor PFZW belangrijke thema's: corporate governance, mensenrechten, klimaatverandering en gezondheid.

In 2012 is met 746 ondernemingen engagement gevoerd, in totaal leverden de engagementactiviteiten 225 successen op. Voor het thema mensenrechten werd in 2012 de dialoog onder andere gevoerd met Walmart over het naleven van arbeidswetgeving in hun thuismarkt. Daarnaast heeft PFZW gevraagd om meer informatie over de aantijgingen van grootschalige omkoping door de Mexicaanse dochteronderneming van Walmart. Helaas ging Walmart niet op deze verzoeken in. Gezien het gebrek aan informatie en het feit dat de uitvoeringsorganisatie geen mogelijkheid heeft kregen om met het bestuur in gesprek te gaan, heeft PFZW tegen de herbenoeming van het voltallige bestuur gestemd. Het gebrek aan toegang en informatie vinden we zorgelijk en daarom blijft de uitvoeringsorganisatie namens PFZW contact opnemen met Walmart.

Grondstoffen worden steeds schaarser, PFZW wil het duurzaam omgaan met schaarse grondstoffen stimuleren. Samen met een Noors pensioenfonds is daarom een project gestart met mijnbouw- en elektriciteitsbedrijven in China en India rondom waterschaarste. Waterschaarste is een groeiend probleem en is met name urgent in snel groeiende economieën zoals China en India. De ondernemingen worden aangespoord waterrisico's te verminderen en te rapporteren over het watergebruik.

Corporate governance is in Europa steeds meer een standaardelement in het beleid van ondernemingen. Dit helpt onder andere bij de dialoog tussen ondernemingen en aandeelhouders. Dit is buiten Europa minder het geval, de Verenigde Staten kent bijvoorbeeld geen corporate governance-code. In 2012 is het project voortgezet om te onderzoeken of een corporate governance-code ook in de Verenigde Staten haalbaar is. Uit diverse georganiseerde bijeenkomsten blijkt dat de aanwezige partijen positief tegenover het ontwikkelen van een corporate governance-code staan. Een dergelijke code is gebaseerd op principes en geeft ondernemingen de mogelijkheid om corporate governance-maatregelen op eigen wijze te implementeren.

In de dialoog met ondernemingen in sommige hoogrisicosectoren richtte de uitvoeringsorganisatie zich met name op de voor die sector relevante onderwerpen en risico's. Een voorbeeld is de mijnbouwsector, hier is de uitvoeringsorganisatie namens PFZW actief in gesprek met ondernemingen om een werkwijze te kiezen met zo min mogelijk sociale en milieu-impact. Door te werken met erkende standaarden ('best practice') kunnen ondernemingen mogelijke risico's beter tegengaan.

Een andere sector waar in 2012 veel aandacht naar uit ging was de financiële sector. PFZW en de uitvoeringsorganisatie hebben een relatief grote betrokkenheid bij de financiële sector, als klant en als zakenpartner. In de dialoog met financiële ondernemingen zoals banken werden thema's als verantwoording, transparantie, ondernemingscultuur en hoogte en structuur van beloningen aan de orde gesteld. Om verslaggeving over financiële risico's te verbeteren is samengewerkt met andere institutionele beleggers in het kader van de 'Enhanced Disclosure Task Force'. Dit is een raamwerk voor betere verslaggeving over risico's van banken.

Engagementresultaten met ondernemingen

Onderwerp	2012 # resultaten	2011 # resultaten
Corporate Governance	117	159
Bedrijfsethiek	11	15
Verantwoord ondernemen en rapportage	24	67
Milieumanagement	12	8
Ecosystemen	4	15
Klimaatverandering	27	35
Mensenrechten	27	30
Gezondheid	3	6
Totaal	225	335

Voorbeelden van bereikte resultaten in 2012

- Nieuwe onafhankelijke bestuurders in raad van toezicht bij diverse ondernemingen.
- Nieuw ESG-beleid gepubliceerd door banken.
- Verbeterde relatie met omliggende gemeenschap van een mijnbouwonderneming.
- Uitsluiting van investeringen in controversiële wapens.
- Milieu- en sociaal beleid ingevoerd voor financiering schaliegasprojecten.
- Investeringen voor CO₂-reductie gedaan.

Juridische procedures

De uitvoeringsorganisatie van PFZW voerde namens PFZW ook juridische procedures uit, zowel in Nederland als daarbuiten. In de Verenigde Staten bestaan voor aandeelhouders mogelijkheden om via zogeheten 'class actions' waar nodig schadevergoeding te vorderen en/of verbeteringen op het gebied van Corporate Governance te bewerkstelligen.

In 2012 trof Bank of America een schikking met de 'class' van gedupeerde aandeelhouders waartoe PFZW behoort. Onderdeel van deze schikking is een schadevergoeding met een recordhoogte van ruim 2,4 miljard Amerikaanse dollar voor de 'class'. In januari 2009 halveerde de waarde van de aandelen van Bank of America toen de werkelijke gang van zaken rondom de overname van Merrill Lynch in 2008 aan het licht kwam. Bank of America heeft in publicaties rondom de overname van Merrill Lynch misleidende en onvolledige informatie verschaft waardoor aandeelhouders, door gebrek aan informatie, de overname hebben goedgekeurd. De aandeelhouders is daarmee het elementaire recht onthouden om geïnformeerd te kunnen stemmen.

Deze schikking is de grootste ooit ten aanzien van de schadevergoeding voor deze specifieke claim, daarnaast zijn corporate governance-verbeteringen ook onderdeel van de schikking. Dit betreft onder andere verhoogde transparantie en een systeem waardoor bestuurders die van aandeelhouders niet de meerderheid van de stemmen krijgen, niet kunnen worden herbenoemd.

Uitsluiten van ondernemingen en staatsobligaties

Sinds 1985 hanteert PFZW criteria waardoor in bepaalde ondernemingen niet wordt belegd. Bijvoorbeeld ondernemingen die controversiële wapens maken worden uitgesloten. Dit zijn massavernietigingswapens, zoals nucleaire wapens, clusterbommen en landmijnen. Ook als ondernemingen mensenrechten schenden en hun gedrag niet veranderen, worden ze uitgesloten. Staatsobligaties van landen waarop een sanctie van de Verenigde Naties rust, zijn ook uitgesloten. Het gaat hierbij met name om mensenrechtenvraagstukken en wapens.

Per eind 2012 waren 42 ondernemingen uitgesloten: 37 op het wapencriterium en 5 op het mensenrechtencriterium. PFZW sluit ook staatsobligaties van Soedan, Zuid-Soedan, Somalië, Myanmar (Birma), Iran, Eritrea, Ivoorkust, Libië, Syrië, Zimbabwe, Wit-Rusland en Noord-Korea uit. Het uitsluitingenbeleid wordt op 99,1% van het vermogen van PFZW toegepast. In 2012 kon het beleid niet volledig worden toegepast bij hedge funds en bij exchange traded funds in een relatief klein deel van de liquide aandelenportefeuille. Bij hedge funds is de toepassing van het beleid de afgelopen jaren wel aanzienlijk verhoogd, wat in deze beleggingscategorie nog slechts beperkt plaatsvindt.

Ontwikkelingen in 2013

In 2013 zal het eerder genoemde 'White Sheet of Paper'-traject uitmonden in een nieuw beleggingskader voor PFZW en zullen de eerste stappen worden gezet met betrekking tot de implementatie van de uitkomsten daarvan. Het beleggingskader zal leidend zijn in de keuzes die zullen worden gemaakt in het formuleren van het langetermijnbeleggingsbeleid.

Dit zal op termijn een volgende stap in het duurzaamheidsbeleid met zich meebrengen. Het is ook een stap naar een bredere definitie van het begrip duurzaamheid. Het gaat ook gelden voor het gedrag van PFZW en alle partijen in de financiële keten waarmee PFZW zaken doet op de financiële markten. Dit met als oogmerk bij te dragen aan een stabiel en houdbaar financieel stelsel.

Evenals de afgelopen jaren zullen de transparantie en de beheersing van kosten van vermogensbeheer in de hele financiële keten grote aandacht krijgen. Het beleid is gericht op het transparant maken en reduceren van kosten met behoud van rendement. Daarbij wordt kritisch gekeken naar beleggingscategorieën als hedge funds en private equity, die relatief hoge beleggingskosten met zich meebrengen, maar ook hoge rendementen kunnen genereren. Deze zijn overigens in de afgelopen jaren al op een aantal fronten verlaagd onder andere door het wegsnijden van schakels uit de keten en het participeren in relatief goedkope beleggingsvehikels. Het platform dat de uitvoeringsorganisatie van PFZW biedt, speelt een cruciale rol in het realiseren van hoogwaardige beleggingsoplossingen tegen kostenniveaus die materieel lager zijn dan gebruikelijk bij commercieel opererende vermogensbeheerders.

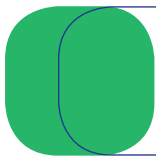
Gevolgen wet- en regelgeving

Een aantal zaken in de sfeer van de zich ontwikkelende wet- en regelgeving zal potentieel impact hebben op rendementen of op de portefeuillesamenstelling in de komende jaren. In Nederland speelt het nieuwe Financieel Toetsingskader (FTK). De uitwerking van de hoofdlijnennota hierover in concept-wetgeving zal nog tot eind 2013 op zich laten wachten. Wel is duidelijk dat sprake zal zijn van invoering van de Ultimate Forward Rate in de discontovoet en van dekkingsgraad middeling. Veel van de regelgeving komt op dit moment echter uit Europa. Van belang zijn met name de derivatenverordening (EMIR), de Financial Transaction Tax (FTT) en de Pensioenfondsenrichtlijn (IORP Directive).

De EMIR is een vastgestelde Europese verordening met het oog op het reguleren van de handel in derivaten door middel van centrale clearing en toezicht. De impact van deze verordening kan groot zijn, omdat Nederlandse pensioenfondsen met derivaten werken om rente- en valutarisico's af te dekken. Dit geldt ook voor PFZW. In de Europese verordening is een uitzonderingsperiode van drie plus twee jaar voor pensioenfondsen vastgelegd. Daarnaast heeft de Europese Commissie eind september 2011 een plan gelanceerd om een Europese belasting te gaan heffen op vrijwel alle financiële transacties: de Financial Transaction Tax (FTT). De potentiële financiële gevolgen van zowel EMIR als FTT worden voor PFZW geschat tussen een half en een miljard euro. PFZW heeft zich ingezet om duidelijk te maken dat deze belasting niet op pensioenfondsen van toepassing moet zijn. Deze wetgeving zal in de huidige vorm significante consequenties hebben voor de (Nederlandse) pensioenfondsen en hun deelnemers. Ten slotte wil de Europese Commissie de in 2005 in werking getreden Pensioenfondsenrichtlijn (IORP Directive) herzien. De herziening richt zich onder andere op het stimuleren van risico-gebaseerd toezicht, consistentie met andere toezichtkaders, zoals Solvency II en daarmee naar verwachting hogere buffereisen.

DNB beleggingsonderzoek

In het meest recente beleggingsonderzoek vraagt de toezichthouder aan pensioenfondsen om meer aandacht te hebben voor het identificeren, normeren, beheersen en evalueren van de risico's die gepaard gaan met de beleggingsactiviteiten om zodoende de mate van 'in control' zijn van het bestuur over het beleggingsbeleid en de uitvoering daarvan nog verder te vergroten. Ook het komende jaar zal dit onderwerp weer de nodige aandacht krijgen van het bestuur, zodat de sturende rol van het bestuur in het beleggingsproces verder wordt vergroot. De splitsing van beleidsadvies, uitvoering en controle op het gebied van vermogensbeheer zal nog verder worden doorgevoerd en de governance ten aanzien van intern en extern beheer bij de uitvoeringsorganisatie van PFZW worden versterkt.

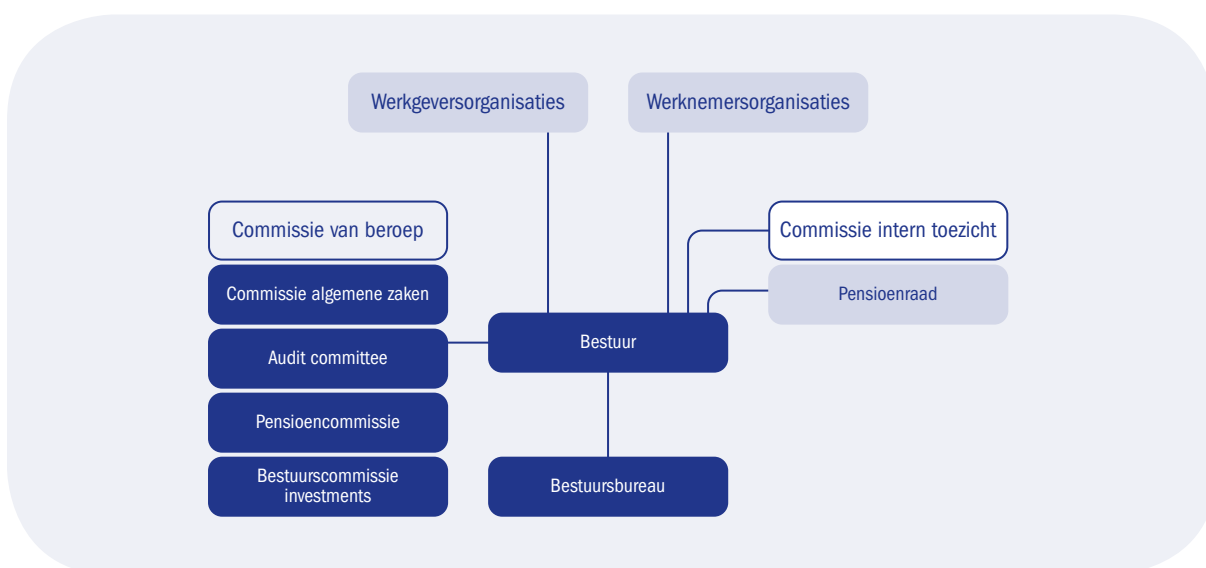


Pensioenfondsen in bedrijf

Het pensioenfonds heeft de uitvoering van de pensioenregeling en het vermogensbeheer uitbesteed. Het pensioenfonds blijft conform wetgeving evenwel eindverantwoordelijk voor de gehele dienstverleningsketen. Ook daar waar sprake is van onderuitbesteding, zoals dienstverlening door drukkers, couverteerders en externe vermogensbeheerders, gebeurt dit onder de ketenverantwoordelijkheid van het pensioenfonds. De uitbesteding doet hiermee geen afbreuk aan de verantwoordelijkheden van het bestuur.

Het bestuur wordt in haar verantwoordelijkheden bijgestaan door een bestuursbureau. Het bestuursbureau voert de regie op de uitbesteding, rapporteert over de resultaten daarvan en adviseert het bestuur.

Schematisch ziet de structuur van PFZW er als volgt uit:



Inrichting governance

Bestuur

Het bestuur van het fonds bestaat uit zes vertegenwoordigers van werknemers en zes vertegenwoordigers van werkgevers uit de sector zorg en welzijn en een voorzitter zonder stemrecht die niet afkomstig is van sociale partners en ten opzichte van hen onafhankelijk is. Het bestuur benoemt de leden van het bestuur, op voordracht van werkgevers- en werknemersorganisaties die in de statuten worden genoemd. De bestuursleden werken onafhankelijk van de organisaties door wie zij zijn voorgedragen en zijn collectief verantwoordelijk.

De beleidstaken van het bestuur omvatten onder meer de strategie van het fonds, het pensioenbeleid, premie- en indexeringsbeleid, beleggingsbeleid, aansluitingenbeleid en communicatiebeleid. Het bestuur is eindverantwoordelijk voor de collectieve pensioenregeling.

Commissies

Om zijn werkzaamheden optimaal te kunnen uitvoeren, zijn vanuit het bestuur vier commissies gevormd: de commissie algemene zaken, het audit committee, de pensioencommissie en de bestuurscommissie investments. De pensioencommissie en het audit committee hebben overwegend een adviserende rol. In het audit committee hebben drie externe deskundigen zitting. De bestuurscommissie investments, waarin regulier drie externe deskundigen zitting hebben, heeft eveneens een adviserende rol en keurt beleggingsvoorstellen goed, binnen de bevoegdheden die in het reglement van de bestuurscommissie investments zijn vastgelegd. Op verzoek kunnen ethisch adviseurs worden geraadpleegd.

Pensioenraad

De Pensioenraad is het orgaan waarin verantwoording en medezeggenschap gecombineerd zijn. Naast de wettelijke adviesrechten heeft de Pensioenraad het recht tot goedkeuring van het jaarverslag en wijziging van de statuten. Daarnaast mag de Pensioenraad een oordeel geven over het handelen van het bestuur, over het gevoerde beleid, en over de beleidskeuzes voor de toekomst. De Pensioenraad verleent decharge aan het bestuur. Een bijzondere bevoegdheid is het schorsen van het bestuur of het tussentijds laten aftreden van het gehele bestuur. Ook heeft de Pensioenraad recht op overleg met het bestuur, de commissie intern toezicht, de externe accountant en actuaris en recht op informatie over onder meer de verplichting tot het opstellen van het korte- en/of langetermijnherstelplan. Het adviesrecht van de Pensioenraad strekt zich onder meer uit tot wijzigingen van het pensioen- en uitvoeringsreglement, het premie- en indexeringsbeleid en de vaststelling van korte- en langetermijnherstelplannen.

De Pensioenraad bestaat uit drie geledingen (werkgevers, werknemers en pensioengerechtigden), met elk twaalf vertegenwoordigers. Ook de Pensioenraad kent een onafhankelijke voorzitter.

Intern toezicht

Het fonds kent een commissie intern toezicht bestaande uit drie externe deskundigen die jaarlijks rapporteren aan het bestuur en de Pensioenraad. In de rapportage wordt een oordeel gegeven over de beleids- en bestuursprocessen, de aansturing van het fonds en de risico's op lange termijn. Deze externe deskundigen zijn de adviserende leden (zonder stemrecht) van het audit committee. Naast de door de commissie jaarlijks uit te brengen rapportage aan het bestuur kan zo nodig tussentijds aan het bestuur worden gerapporteerd.

Het bestuursbureau

De werkzaamheden van het bestuursbureau zijn gericht op het ondersteunen van het bestuur bij het beleid en het terugkoppelen en bewaken van de afspraken en de resultaten.

Het bestuursbureau wordt gevormd door veertien medewerkers met expertise op de verschillende beleidsterreinen. Begin 2013 zal de bezetting worden uitgebreid naar vijftien medewerkers.

Behalve het bewaken van en het ondersteunen bij de bestuurlijke processen ziet het bestuursbureau ook toe op de activiteiten van de uitvoeringsorganisatie.

Voor het toezicht op de uitvoeringsorganisatie maakt het bestuursbureau onder meer gebruik van de expertise van de externe actuaris, de externe accountant en de externe adviseurs van de bestuurscommissie investments en het audit committee.

Governance in breed perspectief

In 2012 heeft het bestuur van PFZW uitvoerig stil gestaan bij de inrichting van de governance van het fonds. Aanleiding vormde onder meer de aanhoudende roep om versterking van de deskundigheid van pensioenfondsbesturen, aangezwengeld door de rapporten van de commissies Frijs en Goudswaard. De overheid en toezichthouder DNB vinden dat de kwaliteit van de deskundigheid van besturen van pensioenfondsen omhoog moet en dat meer tijd moet worden besteed aan de besturing. De Wet op het financieel toezicht is aangescherpt en AFM en DNB moeten hun toezicht op financiële instellingen intensiveren. De beleidsregel geschiktheid – die voor pensioenfondsen verwijst naar de zeven deskundigheidsgebieden die genoemd worden in een uitvoeringsbesluit van de Pensioenwet – biedt hen daartoe alle handvatten. Aan het besturen van grote fondsen met een complex beleggingsbeleid, zowel wat betreft de beleggingsinstrumenten alsook de beleggingscategorieën, mogen hogere eisen worden gesteld aan de bestuurlijke beschikbaarheid en deskundigheid.

Het bestuur van PFZW herkent de complexiteit, met name waar het vermogensbeheer en het risicomanagement betreft. Nu bovendien ook de houdbaarheid van de pensioenregeling en de financierbaarheid van de ambitie in het geding zijn, wordt er nog meer van het bestuur en de bestuurders gevraagd bij het uitoefenen van de bestuursfunctie, zeker ook omdat de pers en het grote publiek kritisch meekijken naar het reilen en zeilen van pensioenfondsen, en het fonds door zijn omvang opereert in een bredere macro-economische context.

Dit alles neemt niet weg dat voor het bestuur van PFZW het karakter van pensioen als belangrijke arbeidsvoorwaarde leidend blijft bij de inrichting van de besturing van het fonds. Het is dan ook een uitdrukkelijke wens van het bestuur om de versterking van het bestuur van PFZW te zoeken binnen de paritaire structuur. Het bestuur is daarom blij dat het wetsvoorstel 'versterking bestuur pensioenfondsen', dat op 1 januari 2014 in werking moet treden, voorziet in de mogelijkheid van een paritair bestuur (aangevuld met een vertegenwoordiging vanuit de pensioengerechtigden). Dat maakt het voor PFZW mogelijk de

huidige praktijk van voordracht van bestuurders door de organisaties van werkgevers en werknemers (en benoeming door het bestuur) te continueren. Zeker voor ons fonds is dat een groot goed, omdat het bestuur niet alleen verantwoordelijk is voor de uitvoering van de pensioenregeling, maar ook voor de inhoud daarvan. Het bestuur heeft besloten om de versterking primair langs de lijn van verdere verhoging van de deskundigheid van het huidige bestuur te organiseren, maar ook langs de lijn van inbreng van nieuwe, specialistische ervaring en deskundigheid. De profielschetsen voor (nieuwe) bestuursleden zijn verder aangescherpt en in 2013 zal het bestuur een intensief opleidingsprogramma volgen, dat opleidt tot deskundigheidsniveau 3. Daarnaast heeft het bestuur besloten om het aantal bestuursleden tijdelijk uit te breiden met twee bestuursleden die specifieke deskundigheid bezitten op het terrein van vermogensbeheer en risicomanagement.

In de loop van 2013 zal de inrichting van de governance opnieuw worden bekeken in verband met de invoering van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen. Dan zal ook gekeken worden hoe de verdere versterking van het bestuur met nog twee bestuursleden met een specifieke deskundigheid op het gebied van vermogensbeheer en risicomanagement gecombineerd kan worden met de overige vereiste aanpassingen van de governance. Daarbij zal ook worden gezien hoe en wanneer het bestuur kan worden teruggebracht naar twaalf leden.

Met deze aanpak zullen uiteindelijk vier van de twaalf huidige bestuursleden vervangen zijn door bestuursleden die bovenop de gebruikelijk vereiste deskundigheid een specifieke deskundigheid hebben op het gebied van vermogensbeheer dan wel risicomanagement. In onderling overleg binnen zowel de werkgevers- als werknemersdelegatie van het bestuur moet bepaald worden welke vier zetels de komende tijd vrij gaan komen voor deze bestuurders met specifieke deskundigheid. Deze bestuurders worden, zoals gebruikelijk, voorgedragen door de organisaties van werknemers en werkgevers. Zij kunnen afkomstig zijn uit de eigen kring van sociale partners, maar kunnen ook buiten deze kring worden aangetrokken. Ook zij opereren echter onder de vlag van één of meerdere van de organisaties vertegenwoordigd in ons bestuur. Daarmee wordt een versterking gerealiseerd, zonder concessies te doen aan de pariteit.

Continuïteit en deskundigheid

In 2012 trad de voorzitter van de werknemersdelegatie van het bestuur af, wegens verandering van positie bij haar werkgever ABVAKABO FNV. In de vacature kon snel worden voorzien. Voor het overige bleef de bezetting van het bestuur stabiel. In 2012 vond wederom overleg plaats met de voorzitters van deze organisaties, ditmaal met name over de versterking van de deskundigheid van het bestuur, zoals hierboven beschreven. Met de organisaties werden afspraken gemaakt over de instroom van specifieke deskundigen binnen de pariteit. Dit vergt van de voordragende organisaties afstemming over hoe die instroom plaatsvindt, hoe de kandidaten geworven worden en hoe de specifieke deskundigheid optimaal kan bijdragen aan het goed functioneren van commissies en bestuur. In het overleg bleek het behoud van de paritaire besturing een belangrijk uitgangspunt, waaraan geen concessies gedaan mogen worden. De gezamenlijke verantwoordelijkheid van bestuur, bestuursbureau en voordragende organisaties heeft in het overleg over de versterking van het bestuur extra accent gekregen.

Het bestuur rondde in januari 2012 de leergang voor bestuurders af, waarmee deskundigheidsniveau 2 werd bereikt. Ook in 2012 volgde het bestuur weer een summercourse, waarin aandacht werd besteed aan het nieuwe pensioencontract en aan de wijze waarop de uitvoeringsorganisatie en PFZW elkaar kunnen versterken bij de uitvoering van elk van hun meerjaren-beleidsplannen. Daarbij werd bijzondere aandacht geschonken aan de governance tussen PFZW en de uitvoeringsorganisatie.

Vanwege het grote belang van Europa en de toenemende internationalisering voor PFZW, werd in november een opleiding gewijd aan alle relevante Europese ontwikkelingen en de mogelijkheden voor het fonds om, in samenspraak met andere fondsen en de Pensioenfederatie, invloed uit te oefenen op de inhoud van nieuwe Europese wet- en regelgeving.

Gedragcode

De gedragscode van PFZW is van toepassing op alle personen die aan het pensioenfonds zijn verbonden en heeft onder meer betrekking op:

- vertrouwelijkheid
- relatiegeschenken
- nevenfuncties
- melding van belangenconflicten
- koersgevoelige informatie

Het toezicht op de naleving van de code is uitbesteed aan het Nederlands Compliance Instituut (NCI). Dit toezicht heeft mede tot doel reputatieschade te voorkomen en daarmee het integriteitsrisico voor het fonds zo veel mogelijk te beperken. Er zijn aanvullende gedragsregels voor betrokkenen en insiders met betrekking tot het melden van en het toezicht op privébeleggingstransacties. Betrokkenen en insiders wordt geadviseerd om zich uitsluitend te beperken tot beleggingen in open-end-beleggingsfondsen of hun effectenbezit te laten beheren door een onafhankelijke externe vermogensbeheerder. De compliance officer van het NCI is belast met het toezicht op het naleven van de gedragscode. De aanvullende regels met betrekking tot de melding van privébeleggingstransacties zijn van toepassing op veertien personen.

De gedragscode voorziet ook in een onderdeel over de integriteit van het bestuur. Met name is geregeld hoe te handelen wanneer een individueel bestuurslid in zijn hoofdbetrekking of in een andere nevenbetrekking publiekelijk in opspraak raakt. De maatregelen zijn erop gericht het reputatierisico voor het pensioenfonds zo goed mogelijk te beheersen, zonder dat het bestuur zich begeeft in een oordeel over het ter discussie staande functioneren.

Compliance

In artikel 143 van de Pensioenwet is bepaald dat een pensioenfonds zorg draagt voor een integere en beheerste bedrijfsvoering. In de artikelen 18 tot en met 20 van het Besluit financieel toetsingskader is dit nader uitgewerkt. Het pensioenfonds kent een klokkenluiderregeling waarbij de rol van reporting officer door de voorzitter van het audit comité wordt bekleed. Medewerkers hebben het recht én de verantwoordelijkheid om vermoedens met betrekking tot vermeende onregelmatigheden van algemene, operationele en financiële aard te melden.

Regie op uitbesteding

Het pensioenfonds conformeert zich in alle vormen van uitbesteding aan de bepalingen betreffende uitbesteding in de Pensioenwet, het Besluit uitvoering Pensioenwet en de Wet Bpf. Het uitbestedingsbeleid en de inrichting van de regieorganisatie en -processen zijn dusdanig dat niet alleen beheerste en integere bedrijfsvoering is gewaarborgd, maar ook dat het behalen van gewenst succes, zoals verwoord in het meerjarenbeleidsplan en de onderliggende beleidsplannen, mogelijk is.

In 2012 is samen met de uitvoeringsorganisatie gewerkt aan de verdere verbetering van de regie. De belangrijkste mijlpalen zijn hieronder beschreven.

- De sterke groei aan PFZW-beleidskaders gericht op vermogensbeheer, pensioenbeheer en uitbestedingsmanagement.
- De dienstbeschrijvingen zijn verbeterd door per dienst de belangrijkste inherente risico's te benoemen.
- PFZW heeft de dienstbeschrijvingen gedetailleerder omschreven door gebruik te maken van zogenaamde kwaliteitskaarten. Per dienst is opgenomen aan welke gewenste kwaliteit (resultaat) de dienstverlening moet voldoen. Een scherpere specificatie van de dienstkwaliteit in de kwaliteitskaarten draagt bij aan het risicomanagement.
- Een duidelijke scheiding, mede door aanpassing van de governance, tussen de diensten beleidsadviesing vermogensbeheer, financieel risicomanagement en risicomanagement pensioenbeheer, waardoor de onafhankelijkheid van de adviesing en de rapportage is toegenomen.
- Een verbeterde kostentransparantie bij zowel pensioenbeheer als vermogensbeheer.
- Een verbeterd inzicht in lopende projecten en innovaties door periodieke voortgangsrapportage.
- Standaardisering van de informatievoorziening inclusief de opzet van een bestuurlijk dashboard.

Naast deze factoren is in 2012 onderzoek verricht naar de kwaliteit van de relatie tussen het bestuursbureau van PFZW en de diensteigenaren van de uitvoeringsorganisatie. Een evaluatie van de samenwerking laat zien dat de relatie tussen PFZW en de uitvoeringsorganisatie goed is. Verbeteringen zijn mogelijk in het tijdig bespreken van strategische koerswijzigingen en een goed begrip van gedeelde ambities en belangen zodat vanuit dit kader gezamenlijk prioriteiten kunnen worden gesteld.

Vermogensbeheer

Eind 2007 heeft de scheiding beleid en uitvoering plaatsgevonden met als resultante het pensioenfonds en een uitbesteding aan een uitvoeringsorganisatie. Een onderdeel van de uitbesteding is de uitbesteding van vermogensbeheerdiensten. De hiertoe gesloten nadere overeenkomst vermogensbeheer expireert eind 2013. In 2012 is een evaluatie framework gerealiseerd en extern getoetst. Het bestuur heeft vervolgens de evaluatie van de huidige overeenkomst afgerond en zal het komende jaar komen tot een nieuwe nadere overeenkomst vermogensbeheer. De verbeterpunten vanuit de evaluatie zullen daarbij onderwerp in de uitbesteding zijn.

In 2012 is veel aandacht besteed aan de verbetering van de verantwoordingsrapportages van de uitvoeringsorganisatie aan PFZW. De aan het begin van het jaar opgestelde verbeterpunten zijn voor het merendeel gerealiseerd en openstaande punten zullen in 2013 een vervolg krijgen. De rapportages naar bestuur zijn hiermee met name op gebied van risicorapportering inzichtelijker en completer.

Een onafhankelijke advisering over het beleggingsbeleid en een onafhankelijke positie van risicomangers is voor PFZW een belangrijk punt. In 2012 is dit voor de uitvoeringsorganisatie mede aanleiding geweest een organisatieverandering door te voeren. Sinds 2012 is de beleidsadviesing over het beleggingsbeleid van PFZW gescheiden van de vermogensbeheer-afdeling die verantwoordelijk is voor de uitvoering van het beleggingsbeleid.

Om de interne Europese markt te versterken heeft de Europese Unie besloten het betalingsverkeer binnen de gehele eurozone te harmoniseren. De Single Euro Payments Area regulation (SEPA) definieert de nieuwe betaalproducten die per 1 februari 2014 alle nationale betaalproducten zullen vervangen. In lijn met de tijdlijnen in het Nationaal SEPA-migratieplan zal de uitvoeringsorganisatie hier uiterlijk 1 juli 2013 mee gereed zijn, zodat de uitvoering voor PFZW op deze datum SEPA-compliant is.

Pensioenbeheer

PFZW heeft te maken met een grote hoeveelheid aan deelnemers en administratieve verrichtingen. De ontwikkeling van testprocessen als het statistisch vaststellen van de kwaliteit van de administratie zal in de komende periode meer aandacht krijgen.

In 2012 is er versterkte aandacht geweest voor het oplopend debiteurensaldo en het aantal faillissementen (133 in 2012 ten opzichte van 48 in 2011). In 2013 wordt bekeken of en op welke wijze het beleid hierop aangepast moet worden. Rekening houdende met de consolidatieslag in de pensioenwereld is een standaard transitiestraat voor naar PFZW overkomende pensioenfondsen ontwikkeld.

Daarnaast is het continu verbeteren van processen en systemen verder doorgezet.

Kosten van uitbesteding

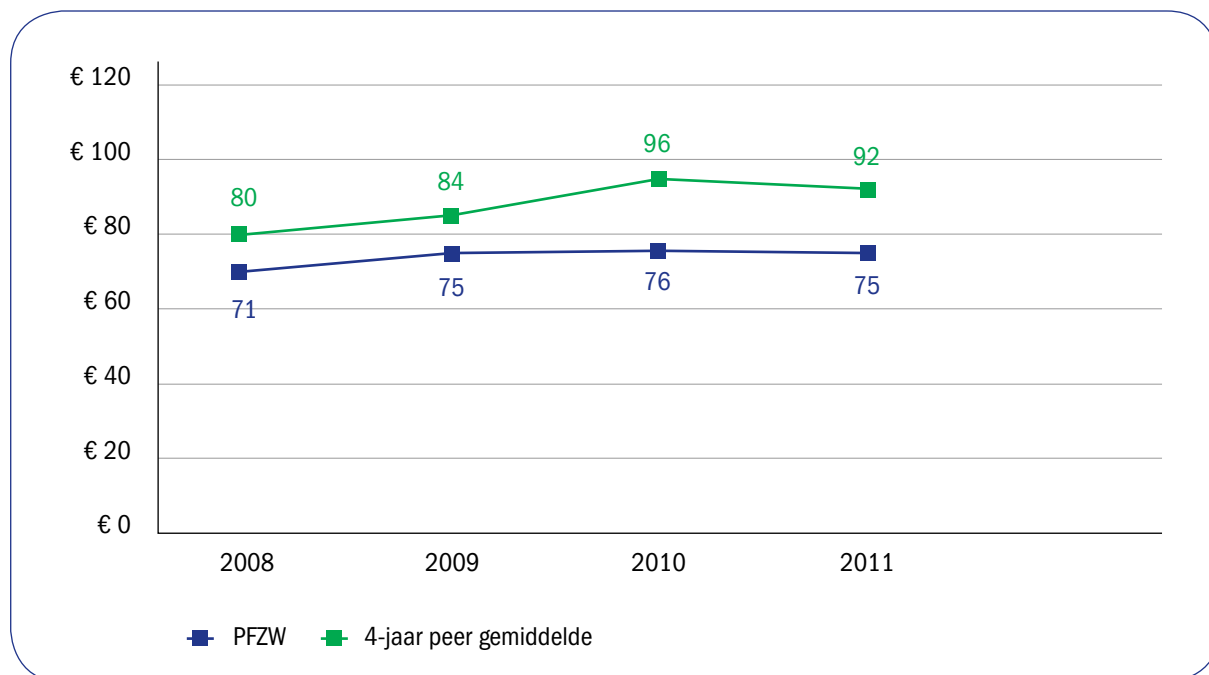
Aandacht voor transparantie

Kostentransparantie was in 2012 een belangrijk thema voor zowel vermogensbeheer als pensioenbeheer. Het project 'External Manager Insight' had tot doel een platform te realiseren om de gewenste transparantie te creëren ten aanzien van de kosten van externe vermogensbeheerders. Het project is succesvol afgerond in 2012, waardoor PFZW beschikt over een gedegen inzicht in de vermogensbeheerkosten. Binnen het domein Pensioenbeheer zijn voor ieder deelgebied van de SLA de directe en indirecte kosten inzichtelijk gemaakt. Door het verbeterde inzicht in de kosten loopt PFZW voor op de gestelde groeidoelen van de Pensioenfederatie.

PFZW neemt deel aan een aantal benchmarking-initiatieven. Voor kosten benchmarking participeert PFZW in de benchmarkanalyses van het Canadese instituut CEM. De benchmark cijfers lopen altijd 1 jaar achter. De CEM Pensioenbeheer 2011 laat zien dat PFZW de afgelopen vijf jaar 1,7% kostenstijging kent, terwijl de internationale peergroep een gemiddelde

stijging laat zien van 5%. Tegelijk is gedurende deze jaren het aantal toekenningen toegenomen van 37.600 in 2008 naar 54.600 in 2011 (46%). Daarmee is PFZW in staat gebleken de efficiency aanzienlijk te laten toenemen ten gunste van alle deelnemers van het fonds.

Trend in totale pensioenbeheerkosten per normverzekerde (volgens CEM)



De cijfers van de CEM benchmark wijken af van de cijfers in het jaarverslag door een iets andere definitie van normverzekerde doordat PFZW uitgaat van een vaste formule en de CEM deze elk jaar berekent op basis van de aangeleverde gegevens. Dit leidt tot fluctuaties in de benchmark waardoor de gerapporteerde CEM cijfers uit voorgaande jaren afwijken. Vandaar dat PFZW er voor gekozen heeft te werken met een vaste formule voor de normverzekerde. De uitvoeringskosten worden dan gedeeld door de som van het aantal premiebetalende deelnemers, plus 0,4 vermenigvuldigd met het aantal gepensioneerden, plus 0,15 vermenigvuldigd met het aantal slapers. Wel geeft bovenstaande tabel goed inzicht in de relatieve kostenontwikkeling over de afgelopen jaren.

De CEM Vermogensbeheer kent eveneens een goed resultaat. De kosten voor 2011 (41,8 basispunten) liggen iets onder de CEM benchmarkkosten (42,4 basispunten). Ten opzichte van 2010 is een stijging van de kosten van 2,8 basispunten, grotendeels verklaard door de performance fee van de uitvoeringsorganisatie over 2011.

Het relatieve kostenniveau in 2011 van PFZW over de afgelopen vijf jaar gemeten is 2,9 basispunten per jaar lager dan de vergelijkingsgroep, de vijfjaars outperformance is 1,0 procentpunt hoger dan de vergelijkingsgroep met een vergelijkbare basismix. Lagere kosten en een goed rendement voor de deelnemers is een situatie die PFZW graag wil vasthouden.

Pensioenbeheer en vermogensbeheer

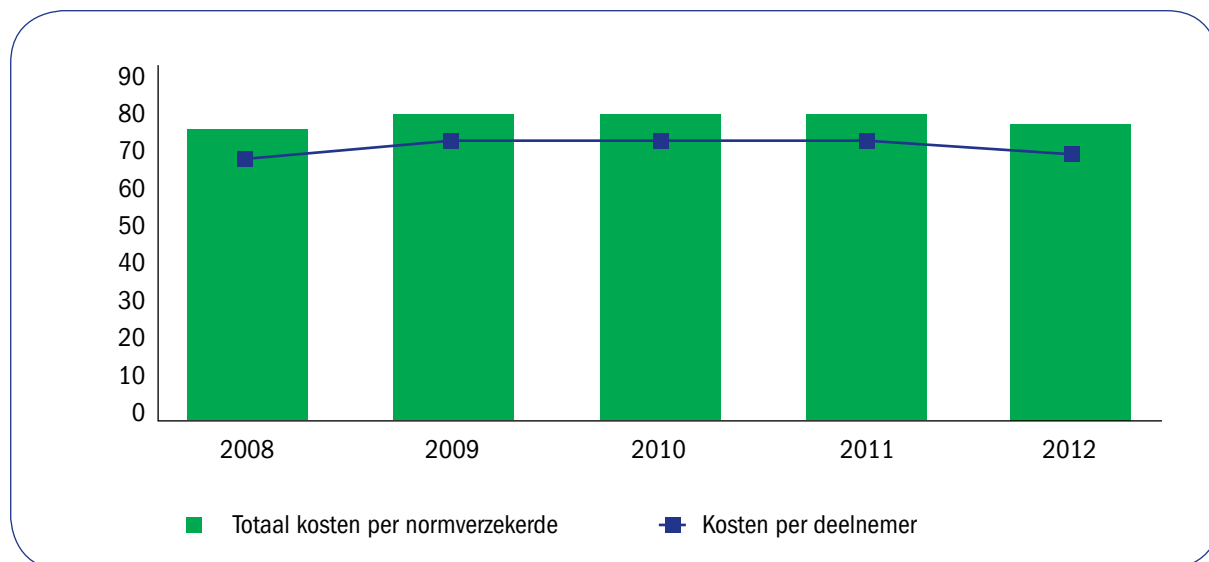
Kosten uitvoering pensioenregeling 2012

In de komende periode zal het aantal gepensioneerden snel stijgen. Dit leidt tot aanzienlijk meer werk in de uitvoering. Om het gewenste kostenniveau te behouden, zonder de kwaliteit te verliezen zijn er projecten voorzien die leiden tot een verdergaande automatisering van het toekenningenproces en de online dienstverlening. Daarnaast zal er aandacht zijn voor de kosten van governance, strategie, control en financiële administratie. De totale kosten van de uitvoering pensioenregeling in 2012 bedroegen € 120 miljoen.

PFZW beoordeelt de kosten zowel op basis van kosten per normverzekerde als op basis van de kosten per deelnemer zoals vorig jaar afgesproken binnen de Pensioenfederatie. De kosten komen overeen, afgerond, met € 79 (€ 78,98) per normverzekerde en € 75,40 per deelnemer.

In de kosten per normverzekerde 2012 is een eenmalige korting opgenomen van € 2,1 miljoen in verband met de positieve ontwikkeling van de uitvoeringsorganisatie. De eenmalige korting per normverzekerde bedraagt € 1,40.

De ontwikkeling laat voor beide kengetallen het volgende beeld zien:



Kosten van vermogensbeheer over 2012

PFZW volgt in de presentatie van de kosten van vermogensbeheer de Aanbevelingen van de Pensioenfederatie zoals gepubliceerd in november 2011 en de Nadere uitwerking kosten vermogensbeheer zoals gepubliceerd in maart 2012.

Vermogensbeheerkosten

In 2012 zijn de vermogensbeheerkosten gestegen van € 571 miljoen in 2011 naar € 688 miljoen in 2012. Tevens is een eenmalige korting verleend door de uitvoeringsorganisatie van € 2,1 miljoen. Op basis van het gemiddelde belegd vermogen is sprake van een stijging van 0,55% naar 0,57%. Belangrijke oorzaken voor de toename in kosten zijn het gestegen belegd vermogen en hogere performance fees van externe managers.

In het hierna opgenomen overzicht zijn de vermogensbeheerkosten per beleggingscategorie weergegeven (exclusief transactiekosten).

Vermogensbeheerkosten over 2012

(bedragen x € 1 miljoen)	Vermogensbeheerkosten (excl. Performance- gerelateerd)	Performance- gerelateerde vergoedingen	Totaal
Zakelijke waarden	466	183	649
Liquide aandelen	25	1	26
Private equity	169	152	321
Beursgenoteerd vastgoed	8	0	8
Privaat vastgoed	101	0	101
High yield & emerging markets debt	25	0	25
Structured credit	5	0	5
Infrastructuur	30	0	30
Hedge funds	59	9	68
Insurance	12	0	12
Overig	32	21	53
Grondstoffen	4	0	4
Vastrentende waarden	16	0	16
Staatsobligaties en rente- en inflatieswaps	13	0	13
Bedrijfsobligaties	3	0	3
Vergoeding uitvoeringsorganisatie	9	10	19
Totale vermogensbeheerkosten	495	193	688
Gemiddeld belegd vermogen			120.520
Kosten in %	0,41	0,16	0,57

In de vermogensbeheerkosten (exclusief performance-gerelateerde vergoedingen) zijn opgenomen de beheervergoedingen die gebaseerd zijn op geïnvesteerde of toegezegde bedragen, vaste overeengekomen vergoedingen, bewaarloon en overige kosten.

In de performance-gerelateerde vergoedingen zijn de vergoedingen opgenomen die gebaseerd zijn op afgesproken resultaatdoelstellingen. De performance-gerelateerde vergoedingen voor private equity-managers zijn grotendeels gebaseerd op positieve gerealiseerde resultaten en kunnen ook betrekking hebben op resultaten van de private equity beleggingen uit voorgaande jaren. Waar mogelijk zijn aanvullende reserveringen gemaakt ten behoeve van een betere toerekening van performance-gerelateerde vergoedingen aan het huidig verslagjaar.

Van de totale vermogensbeheerkosten is 60% gebaseerd op opgaven van externe managers niet zijnde de uitvoeringsorganisatie. Van de kosten in het laatste kwartaal van 2012 is een deel gebaseerd op schattingen of voorlopige opgaven, dit betreft 8% van de totale vermogensbeheerkosten.

Transactiekosten

In het hieronder opgenomen overzicht zijn de transactiekosten naar soort opgenomen.

Transactiekosten over 2012

(bedragen x € 1 miljoen)

In- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen	51
Aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels	43
Acquisitiekosten	16
Totaal transactiekosten	110
Gemiddeld belegd vermogen, waarover transactiekosten zijn meegenomen	105.575
Kosten in %	0,10

Transactiekosten vormen een aparte kostensoort, waarbij geldt dat de kosten worden bepaald door soort en omvang van de transacties die binnen de beleggingsportefeuille van PFZW plaatsvinden. De gepresenteerde transactiekosten kunnen niet worden vergeleken omdat op de markt geen benchmarks of normen beschikbaar zijn.

PFZW belegt voor een groot deel in beleggingsfondsen. De in- en uitstapkosten die PFZW betaalt aan deze beleggingsfondsen zijn een indicatie van de kosten die de beheerders van de beleggingsfondsen maken om de financiële instrumenten aan te kopen of te verkopen. Als beleggingsfondsen geen in- en uitstapkosten in rekening brengen, wordt indien mogelijk wel door deze fondsen heen gekeken naar de kosten die de beheerders van de beleggingsfondsen maken om de financiële instrumenten aan te kopen of te verkopen.

De aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels zijn schattingen, waarvan de uitkomsten periodiek worden afgestemd met de relevante externe tegenpartijen. Deze kosten bestaan grotendeels uit kosten van brokers en transactiekosten die onderdeel uitmaken van de spread tussen bied- en laatkoersen.

Voor de acquisitiekosten die betrekking hebben op directe transacties in illiquide beleggingen worden de werkelijk in rekening gebrachte kosten als transactiekosten genomen. Deze kosten bestaan veelal uit kosten van adviseurs.

Voor een gedeelte van het belegd vermogen ontbreekt het inzicht in de transactiekosten nog. De inzichtelijk gemaakte transactiekosten bedragen 0,10% van het gemiddeld belegd vermogen waarover de transactiekosten bekend zijn en zijn meegenomen (€ 106 miljard).

Aansluiting met de jaarrekening

In de jaarrekening zijn alleen de kosten die direct bij PFZW in rekening worden gebracht opgenomen, overeenkomstig de Richtlijnen van de Raad voor de Jaarverslaggeving. De Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie nemen naast de directe kosten ook de indirecte kosten mee en maken expliciet onderscheid tussen vermogensbeheerkosten en transactiekosten.

De indirecte vermogensbeheerkosten en indirecte transactiekosten maken in de jaarrekening onderdeel uit van de waardeveranderingen van de beleggingen.

In de onderstaande tabel is de aansluiting tussen de jaarrekening en de presentatie volgens de Aanbevelingen weergegeven.

Aansluiting jaarrekening met totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten

(bedragen x € 1 miljoen)	Vermogensbeheerkosten (excl. Performance- gerelateerd)	Performance- gerelateerde vergoedingen	Transactie kosten	Totaal
Beheervergoedingen uitvoeringsorganisatie	-/- 4	10	0	6
Beheervergoedingen overige	29	34	0	63
Bewaarloon	1	0	0	1
Overige kosten	3	0	1	4
Directe kosten, opgenomen in de jaarrekening	29	44	1	74
Indirecte kosten, onderdeel van de waardeveranderingen van beleggingen	466	149	109	
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten	495	193	110	

Vooruitblik op kosten van vermogensbeheer

In 2013 blijft de aandacht gericht op kostenbewustzijn. Aanscherping van het fee-beleid moet zorg dragen voor kostenvermindering. Extra aandacht zal besteed worden aan de vraag welke beleggingen door de uitvoeringsorganisatie zelf belegd kunnen worden en welke bij externe managers moeten blijven.

Incidenten

Het bestuur wordt periodiek geïnformeerd over incidenten. De incidentenrapportage is naast verantwoording ook mede bedoeld om voortgang in afwikkeling te kunnen volgen en processen te verbeteren. Gedurende het jaar vonden er verschillende kleinere en grotere incidenten plaats. Een tweetal daarvan benoemen we hier:

De MijnPFZW internetomgeving is één van communicatie kanalen van het pensioenfonds, deelnemers kunnen daar onder andere hun persoonlijk UPO bericht raadplegen. In 2012 is gebleken dat deze omgeving, ondanks interne en externe beheersmaatregelen, onvoldoende beveiligd was tegen toegang door onbevoegden. Uit nadere analyse is niet gebleken dat onbevoegden zich daadwerkelijk toegang hebben verschaft. Na het herstel van het beveiligingsniveau, is de aandacht binnen het risicosysteem in 2013 gericht op het professionaliseren van het ontwikkel- en testproces.

Bij de terugvorderingen van ingehouden dividendbelasting is in een aantal gevallen de uiterste datum verstreken. Dit is een tekortkoming in de dienstverlening door de uitvoeringsorganisatie. Voor de financiële schade die hier uit voortkomt, is de uitvoeringsorganisatie aansprakelijk gesteld.

Onderzoeken DNB

In 2012 waren er geen onderzoeken van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). De Nederlandse Bank (DNB) heeft in 2012 de volgende onderzoeken uitgevoerd, waarbij de belangrijkste conclusies zijn weergegeven:

- *Beleggingsbeleid complexe en illiquide beleggingen*

In 2009 heeft DNB bij PFZW een beleggingsonderzoek uitgevoerd naar met name complexe en illiquide beleggingen. De bevindingen die voortkwamen uit dit rapport hadden met name betrekking op de beheersomgeving. PFZW en de uitvoeringsorganisatie hebben vervolgens een aantal maatregelen genomen ter verbetering van de opzet van de beheersomgeving. Om vast te stellen in hoeverre de beheersomgeving in opzet en werking recht doet aan de uitkomsten van het

onderzoek van 2009 is DNB in 2012 een beperkt onderzoek gestart naar de huidige beheersing van complexe en illiquide beleggingen. De focus van dit tweede onderzoek heeft gelegen op de rol van PFZW en in het bijzonder de rol van het bestuur (en haar commissies) daarin.

DNB adviseert de collectieve deskundigheid alsmede het initiërend vermogen van het bestuur en haar commissies te versterken en de verhouding met de uitvoeringsorganisatie verder te verzakelijken.

- *Single Euro Payments Area Assessments*

Europa schakelt per 1 februari 2014 over naar de uniforme betaalmarkt ofwel Single Euro Payments Area (SEPA). SEPA betekent dat PFZW moet overgaan op Europese standaarden. De invoering heeft ingrijpende consequenties voor de nationale betaalsystemen en betaalinfrastructuur over bedrijfsvoering en het betalingsverkeer van alle ondernemingen en organisaties dus ook van beleggingsondernemingen en beheerders van beleggingsinstellingen.

Het assesment dat DNB heeft uitgevoerd laat zien dat PFZW in staat zal zijn tijdig om te schakelen.

- *IT-uitbestedingen / IT-leveranciers*

In toenemende mate besteden financiële ondernemingen diensten op IT-gebied uit aan derden, zoals IT service providers. De afhankelijkheid van deze derden neemt hiermee toe. De door DNB uitgevoerde inventarisatie is bedoeld om inzicht te krijgen in hoeverre financiële ondernemingen:

- Afhankelijk zijn van IT-serviceproviders en/of IT-leveranciers.
- Hierbij steunen op beheersmaatregelen die getroffen zijn door IT-serviceproviders en/of IT-leveranciers, en die dus buiten hun directe invloed liggen.
- Zich in voldoende mate vergewissen van de (continue) kwaliteit van deze, door IT-serviceproviders en/of IT-leveranciers, getroffen beheersmaatregelen?
- Inzicht hebben in de interne organisatie en de financiële stabiliteit van de IT-serviceprovider en/of IT-leveranciers.

DNB heeft vastgesteld dat PFZW in de keten van uitbestedingen en onderuitbestedingen door de uitvoeringsorganisatie voldoende beheersmaatregelen toepast.

- *Juistheid van pensioenaanspraken*

In 2012 is een intensief onderzoek naar de juistheid van de pensioenaanspraken afgerond. Diverse verbetermaatregelen zijn daarbij geïdentificeerd om fouten in de administratie te voorkomen. De belangrijkste bevinding is het vastleggen van de gegevens die gebruikt worden bij een klantuiting of toekenning. PFZW beschikt over een dynamisch systeem waarbij de rechten vanuit de brongegevens worden opgebouwd. Uit het onderzoek is gebleken dat de toekenningen geen fouten bevatten, maar dat de herleidbaarheid onvoldoende was. Daarnaast zijn enkele omissies ontdekt in het pensioenoverzicht. Deze zijn voor het verzenden van de UPO 2012 opgelost. De UPO peildatum is daarbij verschoven van 1 januari naar 31 december van enig jaar.

- *Circulaire Cloud Computing*

DNB is van oordeel dat cloud computing, waarbij gebruik wordt gemaakt van diensten van derden, bijvoorbeeld voor het opslaan en verwerken van data, feitelijk een vorm van uitbesteding is. Dit houdt in dat als gebruik wordt gemaakt van cloud-diensten van derden de onderneming gehouden is aan dezelfde wettelijke vereisten als gelden bij uitbesteding: risico's moeten aantoonbaar gekend en beheerst worden en uitbesteding aan derden mag geen belemmering vormen voor toezicht.

Naar aanleiding van de circulaire is de mate van cloud computing geïnventariseerd en zijn waar nodig maatregelen genomen.

- *Evaluatie herstelplan 2011*

PFZW heeft in 2009 een herstelplan moeten opstellen. Jaarlijks moet dit plan worden geactualiseerd naar de stand van de dekkingsgraad en de rente per 31 december. Op basis hiervan moet worden getoetst of het herstel nog op koers is, of dat aanvullende maatregelen nodig zijn. Deze evaluatie moet via de Verslagstaten bij DNB worden ingediend.

De in 2012 uitgevoerde evaluatie over 2011 liet zien dat het herstelplan voldeed aan de vereisten van DNB.

- *Premie en indexering 2012*

Het premie en indexeringsbeleid van PFZW voldoet aan de vereisten van DNB.

- *Onderzoek financiële opzet inhaalpensioen*

DNB heeft bij een beperkt aantal fondsen een onderzoek verricht naar de financiële opzet van regelingen voor inhaalpensioen, ook wel bekend als VPL- of 15-jarenregelingen. Een algemene observatie van DNB was dat niet in alle gevallen door DNB kon worden vastgesteld dat er sprake is van een adequate financiële opzet van de regeling voor inhaalpensioen. DNB heeft geen opmerkingen over de opzet bij PFZW en daarmee is het onderzoek afgerond.

- *Continuïteit van dienstverlening pensioenuitvoeringsorganisaties*

DNB heeft onderzoek gedaan naar de uitbestedingsrelatie tussen pensioenfondsen en pensioenuitvoeringsorganisaties. In dit verband is een onderzoek gestart naar de risico's die de continuïteit van de dienstverlening van uitvoeringsorganisaties aan pensioenfondsen (tijdelijk) kunnen verstoren.

PFZW heeft in zijn SLA met de uitvoeringsorganisatie stringente normen en testen afgesproken in de uitbesteding om de continuïteit van service te garanderen. Aan de vereisten van DNB is voldaan.

- *Beheersing uitbesteding pensioenbeheer*

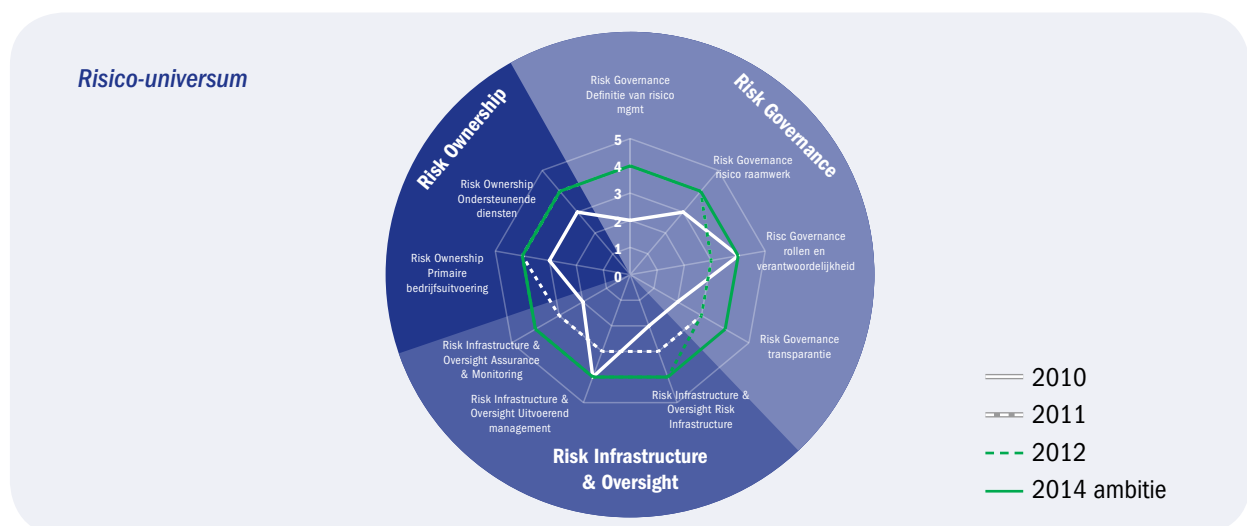
In het onderzoek naar de beheersing van de uitbesteding pensioenbeheer heeft DNB vastgesteld dat alle onderzochte domeinen op niveau 3 of hoger functioneren (vierpuntsschaal). Dit betekent dat het bestuur van PFZW op een gepaste en beheerste wijze vorm heeft gegeven aan de uitbesteding. Op het hoogste niveau (niveau 4) functioneren de onderdelen strategie, beleid en risicomanagement. De overige processen zoals contract management, governance en monitoring zijn op niveau 3 geclassificeerd. PFZW streeft ernaar alle beoordeelde processen naar niveau 4 te brengen.

- *Europese pensioenrichtlijn en de Quantitatieve Impact Study (QIS)*

PFZW is door DNB gevraagd om als één van de fondsen in Nederland mee te werken aan de oplevering van een holistische balans. In een holistische balans moeten naast reguliere balansposten ook de financiële bijdrage van stuurmiddelen worden meegenomen, zoals de waarde van het mogelijk verlagen van pensioenrechten. De eerste inventarisatie is afgerond en opgeleverd aan DNB en EIOPA.

Risicomanagement

PFZW en haar uitvoeringsorganisatie werken sinds 2010 samen aan de ontwikkeling van een volwassen risicomanagement functie. De ontwikkeling wordt ieder jaar vastgesteld aan de hand van een volwassenheidsassessment. Op grond van deze analyse worden verdere verbeteringen in het risicosysteem benoemd en verwerkt tot een nieuw jaarplan. De ontwikkeling in volwassenheid in onderstaand figuur laat zien dat PFZW goed op schema ligt om het gestelde doel, volwassenheid niveau 4 in 2014 te bereiken.

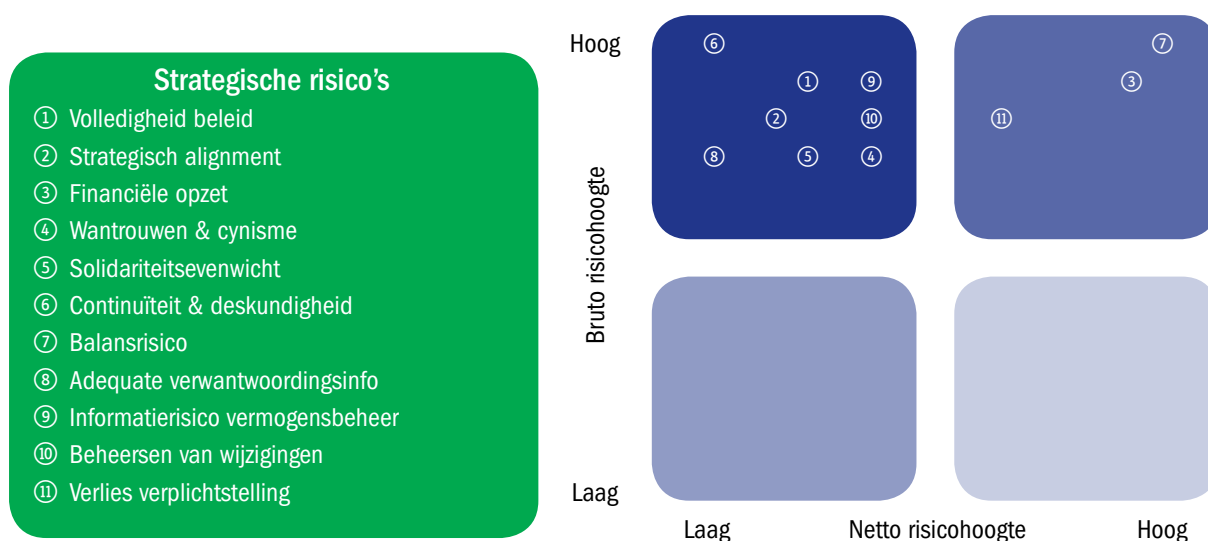


Belangrijke verbeterpunten die in 2012 zijn gerealiseerd:

- Het verbeteren van de rapportage naar commissies en bestuur.
- Het realiseren van een gedetailleerde klantrisorapportage door de uitvoeringsorganisatie.
- Het creëren van zelfstandige analyse-tools voor het fonds (ALM en vermogensbeheer posities).
- Het verbeteren van de analyses van incidenten en klachten.
- Het identificeren van performance en risico-indicatoren in de dienstverlening.
- Het verbeteren en formaliseren van het risico-overleg.
- Het verbeteren van de dienst Risico Management Vermogensbeheer.

Risico-universum

Normaliter jukt het audit committee het risico-universum jaarlijks. Dit jaar is er een brede heroriëntatie geweest door naast de leden van deze commissie ook leden van andere bestuurscommissies en externe adviseurs te betrekken. Gedurende 2012 zijn de volgende strategische risico's besproken in het bestuur:



Strategische risico's

In het kwadrant rechtsboven zitten de risico's ten aanzien van de balans, de financiële opzet en het verlies van de verplichtstelling. Deze worden kort toegelicht.

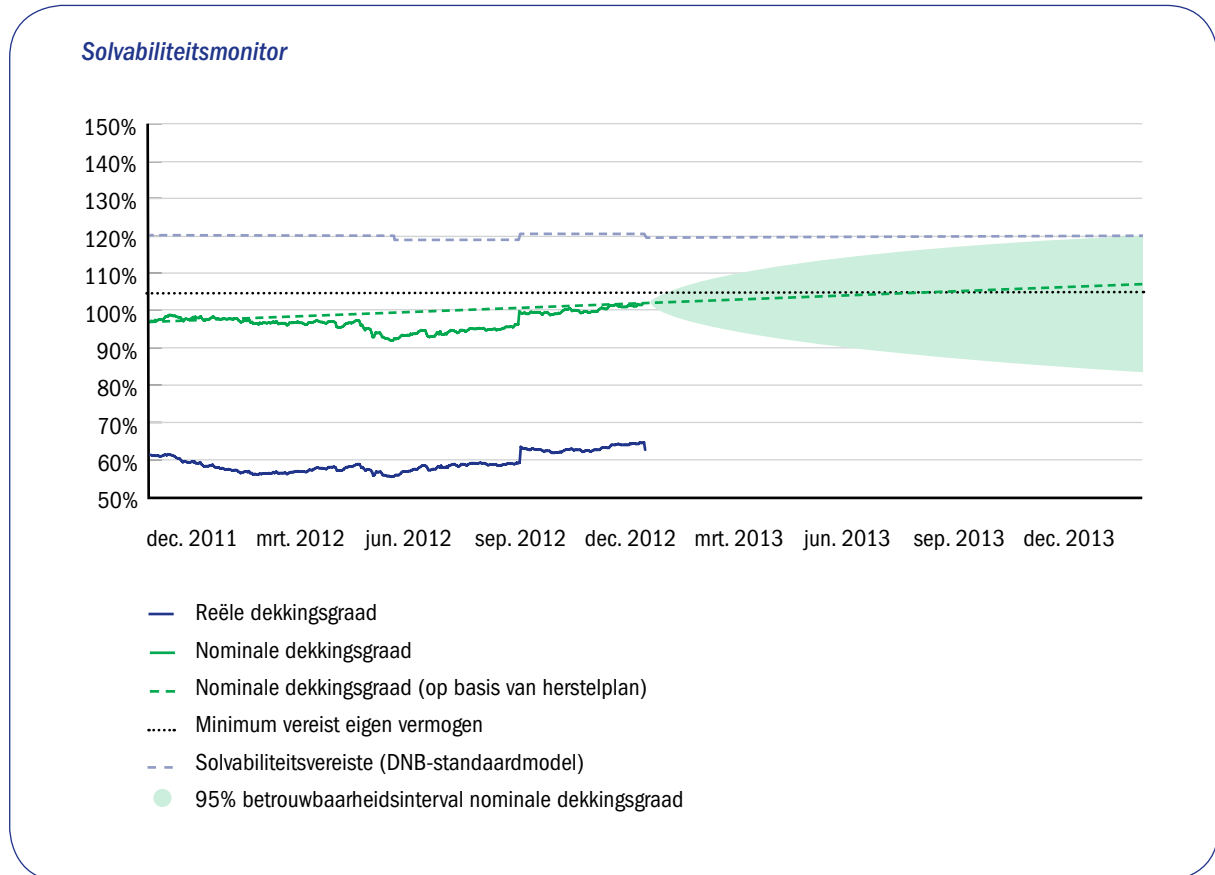
Het balansrisico zit in het kwadrant rechtsboven omdat het fonds in onderdekking verkeert. Dit is een situatie waarin het fonds te weinig vermogen heeft om alle toekomstige verplichtingen te dekken. Zoals de hierna opgenomen solvabiliteitsmonitor laat zien, verloopt het herstel moeizaam. De toepassing van de UFR heeft een kleine verbetering gebracht. Gegeven de situatie op 31 december 2012 is het fonds niet genoodzaakt een verlaging van de pensioenen aan te kondigen.

De financiële opzet omvat het risico in welke mate de onvoorwaardelijke toezeggingen uit de regeling op lange termijn mogelijk niet gehaald worden, door onvoldoende op elkaar afgestemd zijn van de pensioenregeling, het premie-, het indexerings- en het beleggingsbeleid. De ambitie van het fonds is de pensioenen te indexeren met de looninflatie van de sector. De premie is onderdeel van de financiële opzet. De feitelijke premie is op dit moment onvoldoende om de indexeringsambitie te financieren uit de premie. Eventuele indexering is daarmee afhankelijk geworden van het rendement.

Het risico 'verlies verplichtstelling' omvat de brede maatschappelijke discussie om werkgevers dan wel deelnemers al dan niet meer keuze mogelijkheden te bieden. Dit risico kent meerdere risicodrivens zoals aanpassingen van nationale en/of internationale wetgeving, ontwikkelingen van nationaal en internationaal toezicht op het financieel systeem, het Europees streven naar vernieuwing van pensioenarrangementen gericht op uniformering en de maatschappelijke perceptie van de toegevoegde waarde van ons huidige stelsel.

Solvabiliteitsmonitor

Gedurende het jaar vindt actieve monitoring plaats van het solvabiliteitsrisico. In de volgende afbeelding wordt de ontwikkeling van de solvabiliteit getoond tezamen met de groene stippellijn die het herstelpad duidt. Als het herstelpad niet wordt gehaald om het vereist minimum vermogen te realiseren zal het bestuur het mogelijk verlagen van rechten moeten aankondigen in 2013. In de onderstaande monitor is de wijziging naar de UFR verwerkt.



Ontwikkelingen in 2013

In 2013 zal een pilot gestart worden waarbij PFZW voor een deel van de beleggingsportefeuille een parallelle administratie en waardering zal laten uitvoeren. Met deze pilot wil het fonds een meer onafhankelijke rapportagelijijn creëren.

Een herinrichting van het risicomanagement en de opname van risicomanagement als een aparte dienst in de diensten-catalogus moeten eveneens bijdragen aan het verbeteren van de onafhankelijke positie van het risicomanagement. Hiervoor zijn afspraken gemaakt in de service level overeenkomst voor 2013.

In Control Statement

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

Verantwoordelijkheid

Het bestuur van PFZW heeft het beleid gescheiden van de uitvoering, waarbij de uitvoering van de pensioenadministratie en het beheer van het belegd vermogen is uitbesteed aan dochtervennootschappen van PGGM NV (hierna: PGGM). Tussen PFZW en PGGM zijn de uitbestedingsafspraken vastgelegd in een service level agreement met daaraan gerelateerde prestatiecriteria en verantwoordingsrapportages. Het bestuur van PFZW blijft verantwoordelijk voor het geheel van beleid en uitvoering van alle activiteiten die samenhangen met de pensioenregeling en het vermogensbeheer. Het bestuur is daarnaast, ondanks de uitbesteding van de uitvoering, verantwoordelijk voor de opzet en werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen ten aanzien van de financiële verslaggeving.

Reikwijdte

De onderstaande verklaring heeft betrekking op de externe financiële verslaggeving van PFZW in de vorm van de jaarrekening, de kwartaalberichten, de kwartaal- en jaarverslagstaten van het pensioenfonds aan De Nederlandsche Bank en de rapportage Z-score. De verklaring is afgegeven bij de kwaliteit van de opzet en werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen over 2012.

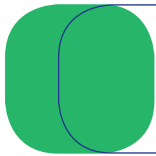
Motivering reikwijdte

Voor de uitbesteede dienstverlening heeft PGGM aan PFZW onder meer een tweetal ISAE 3402 verklaringen over 2012 verstrekt welke betrekking hebben op de inrichting en werking van de interne beheersing en interne controle op het vlak van pensioenbeheer en vermogensbeheer. Daarnaast voorziet het stelsel van risicobeheersing en interne controle in een aantal controleactiviteiten, dat binnen het bestuursbureau van PFZW wordt uitgevoerd. Dit is mede de basis waarop het bestuur vindt dat het een verklaring kan afgeven, gericht op de externe financiële verslaggeving.

De keuze om ons te richten op de financiële verslaggevingsrisico's sluit aan op de maatschappelijke ontwikkelingen op het gebied van interne risicobeheersing en houdt rekening met de best practice bepaling II.1.5 in de Nederlandse Corporate Governance Code. 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.

Statement

Het bestuur van PFZW verklaart met betrekking tot de externe financiële verslaggeving dat, gegeven de hiervoor aangegeven reikwijdte, met een redelijke mate van zekerheid de interne risicobeheersing- en controlesystemen in 2012 zodanig hebben gewerkt dat de externe financiële verslaggeving over 2012 geen onjuistheden van materieel belang bevat.



Verantwoording bestuurlijke gremia en colleges

Verantwoording van het bestuur

Het bestuur is verantwoordelijk voor het beleid van het fonds en voor de uitvoering van de pensioenregeling.

Agenda 2012

Het bestuur vergaderde in 2012 zestien maal. De werkzaamheden van het bestuur in 2012 hadden in het bijzonder betrekking op de volgende onderwerpen:

Situatie op de financiële markten

De onrustige situatie op de financiële markten was ook dit jaar een belangrijk aandachtspunt voor het bestuur. De positie van het pensioenfonds wat betreft de dekkingsgraad is flink geraakt. In de loop van het jaar heeft herstel van de dekkingsgraad plaatsgevonden. Dat brengt met zich mee dat er in 2013 geen aanvullende maatregelen nodig zijn in het kader van het herstelplan dat in 2009 door het fonds is opgesteld in verband met het dekkingstekort in 2008.

Op weg naar een nieuwe pensioenregeling

Het bestuur heeft gekozen voor één solidaire reële regeling waarover aan de bestuurstafel is besloten. De kenmerken van deze regeling zijn:

- Het beleid wordt volledig gericht op de indexeringsambitie.
- Een zo stabiel mogelijke pensioenuitkering.
- Optimaal delen tussen de generaties.

Het besluit omvat de volgende voorbehouden:

- De keuze geldt voor alle aanspraken en rechten, zowel voor het in het verleden opgebouwde pensioen als de toekomstige opbouw.
- Er moet nog meer duidelijkheid komen over hoe de overstap naar de nieuwe regeling verloopt en hoe geborgd kan worden dat ook bij deze overstap de pensioenuitkering zo stabiel mogelijk blijft.
- Er is nog geen duidelijkheid over het nieuwe FTK.

Het ministerie van SZW heeft aangekondigd dat invoering van een nieuw financieel toetsingskader wordt uitgesteld tot 1 januari 2015.

Premies, tarieven en indexering

In november 2012 heeft het bestuur een besluit genomen over de indexering, tarieven en premies. Het bestuur heeft voor het jaar 2013 wederom besloten tot een tijdelijke verlaging van het opbouwpercentage in de A-regeling van 2,05% naar 1,95%. Daarnaast vloeit er uit de grondslagenmonitoring een stijging van de pensioenpremie voor 2013 van 23,8% naar 24,4% over het salaris min de franchise. De premie voor het arbeidsongeschiktheidspensioen is gelijk gebleven. Ook de tarieven voor Extrapensioen zijn niet gewijzigd. Gelet op de nominale dekkingsgraad, die op 30 september 2012 lager was dan 105%, is voorts besloten om per 1 januari 2013 niet te indexeren.

Wijzigingen in het pensioen- en uitvoeringsreglement

In het pensioen- en uitvoeringsreglement zijn aanpassingen doorgevoerd die onder andere door ontwikkelingen in wet- en regelgeving zijn ingegeven.

White Sheet of Paper

Dit jaar is het bestuur het project White Sheet of Paper (WSOP) gestart. In het project beraadt het bestuur zich op de herijking van het beleggingskader. Het bestuur oriënteert zich daarbij sterk op de buitenwereld en gaat discussie aan met collegafondsen en andere partijen.

Om structuur in de vraagstelling van het WSOP project te krijgen, is ervoor gekozen om de onderwerpen die aan de orde komen in een piramidestructuur te zetten. Op het hoogste niveau bestaat de opdeling uit:

- (1) dat past bij de pensioenambitie,
- (2) dat duurzaam is,
- (3) dat beheersbaar en begrijpelijk is.

De eerste twee onderdelen zijn inmiddels besproken. Na afronding van het derde onderdeel in het eerste kwartaal van 2013, worden er over het geheel conclusies getrokken resulterend in een herijkt en mogelijk vernieuwd beleggingskader.

Governance

Het bestuur heeft zich gebogen over de vraag welke eisen aan het bestuur en de individuele leden gesteld moeten worden en wat er voor nodig is om daaraan te voldoen. Vragen die betrekking hebben op continuïteit, tijdsbesteding, beschikbaarheid en deskundigheid.

Naast voorgaande onderwerpen heeft het bestuur ondermeer het volgende besproken en vastgesteld:

- het deskundigheidsplan bestuur PFZW
- het addendum bij het Meerjarenbeleidsplan
- het aansluiten van de pensioenregeling op het opschuiven van de AOW en het Witteveenkader
- het Klant- en communicatiebeleid 2012-2015
- de Marktambitie PFZW 2012-2016
- de Economische Toekomst Verwachting (ETV)
- de ALM-nota 2013
- het Beleggingsplan 2013
- de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota 2013 (ABTN)
- de Service Level Agreement 2013 (SLA) met PGGM N.V.
- de begroting van het pensioenfonds voor 2013

Evaluatie

In het voorjaar van 2013 zal het bestuur aan de hand van een competentiemeting zijn functioneren evalueren. Het eerste half jaar van 2013 wordt de meting afgerond.

Personele wijzigingen

Mevrouw C.M. van Brenk-van Barneveld is met ingang van 25 juni 2012 teruggetreden. De heer A.J. Vink is met ingang van 29 juni 2012 benoemd tot bestuurslid.

Per 29 juni 2012 is de heer F.F.L. Vlak plaatsvervangend voorzitter en de heer A.J. Vink secretaris van het fonds.

Het bestuur is mevrouw Van Brenk-van Barneveld veel dank verschuldigd voor haar inzet voor het beleid van het fonds en haar rol in het audit committee en de commissie algemene zaken.

Bezoldiging bestuur

De bestuursleden ontvangen een vaste vergoeding, aangevuld met een bedrag aan vacatiegelden dat afhankelijk is van het aantal bijeenkomsten dat zij hebben bijgewoond. De vergoeding wordt uitgekeerd aan de vertegenwoordigde organisatie of aan het bestuurslid. De voorzitter ontvangt een vaste vergoeding.

De vergoedingen zijn in 2012 niet aangepast.

Verantwoording van de commissie algemene zaken

De commissie algemene zaken bereidt de vergaderingen van het bestuur voor en verzorgt de afhandeling van praktische aangelegenheden. De commissie houdt toezicht op het bestuursbureau en vervult daarbij de werkgeversrol. Daarnaast houdt de commissie zich bezig met de oriëntatie op en het voorbereiden van de strategie van het fonds, inclusief strategische verkenningen en overige organisatorische invullingen. De commissie rapporteert aan het bestuur door preadviezen bij de besluitvorming en de verslagen van de vergaderingen.

Agenda 2012

De commissie heeft zich onder meer beziggehouden met het monitoren van de situatie op de financiële markten, de procedure en monitoring van de voortgang van het tot stand komen van het addendum bij het Meerjarenbeleidsplan, het public affairs (PA) beleid en de prioritering van de PA-dossiers.

In de commissie is mede in het licht van geldende en op ons afkomende wet- en regelgeving ook veelvuldig gesproken over de governance van het fonds. De commissie heeft daarbij aandacht besteed aan de beleidsregel geschiktheid van DNB en AFM en de betekenis daarvan voor het fonds en de op termijn te verwachten toetreding tot het bestuur van de vertegenwoordigers van pensioengerechtigden. In het verlengde daarvan zijn er in het voor- en najaar bijeenkomsten geweest van de commissie met de voorzitters van de werkgevers- en werknemersorganisaties die de bestuursleden van het fonds voordragen. Er is in het bijzonder gesproken over het grote belang dat zowel door de organisaties als het fonds wordt gehecht aan de pariteit en de representativiteit van de sector in het bestuur. Daarbij is ook stilgestaan bij het toenemende tijdsbeslag dat een bestuursfunctie vergt en de toenemende eisen die in wet- en regelgeving worden gesteld aan de kennis en kunde van bestuursleden.

Over het voorgaande is ook met DNB intensief van gedachten gewisseld.

Verder heeft de commissie, conform haar bevoegdheid, aangelegenheden besproken die het bestuursbureau betreffen zoals het functioneren van het bestuursbureau. Ook is de commissie door het bestuur gemandateerd zorg te dragen voor de remuneratie van de directeur van het bestuursbureau. Het fonds heeft er bewust voor gekozen dat de voorzitter van het fonds ook optreedt als voorzitter van de commissie die zorg draagt voor de remuneratie. De onafhankelijke positie van de voorzitter in een verder paritair vormgegeven bestuur doet ook hier recht aan een evenwichtige belangenafweging.

Evaluatie

Begin 2013 heeft de commissie haar functioneren over 2012 geëvalueerd waarbij de commissie onder meer het volgende heeft geconstateerd. De gedachtewisselingen tijdens de commissievergaderingen tussen de aanwezigen vanuit het bestuur, het bestuursbureau en de uitvoeringsorganisatie vindt in goede sfeer en op openhartige wijze plaats. Door de vergadertijd in 2012 te verlengen is er voldoende tijd om de bestuursagenda en zaken die op de korte termijn spelen, zoals de tijdelijke uitbreiding van het bestuur met twee bestuursleden en de samenwerking met de uitvoeringsorganisatie, voor het bestuur voor te bereiden. De commissie is echter wel van mening dat zij meer tijd aan de samenhang van de verschillende pensioen-dossiers en de betekenis daarvan voor het fonds op de langere termijn zou moeten besteden. Dat betreft niet alleen een oriëntatie op de positionering van het fonds binnen het pensioenlandschap, maar ook op de rol die het bestuur daarbij van het bestuursbureau verwacht. De commissie pakt dit in 2013 op.

Personele wijziging

Mevrouw C.M. van Brenk-van Barneveld is met ingang van 25 juni 2012 teruggetreden. De heer A.J. Vink is met ingang van 29 juni 2012 tot de commissie toegetreden.

Verantwoording van de pensioencommissie

De pensioencommissie heeft als taak om het bestuur te adviseren over voorstellen van de uitvoeringsorganisatie en het bestuursbureau op het gebied van het algemene, collectieve pensioenbeleid van het fonds, waartoe ook het communicatiebeleid wordt gerekend. De pensioencommissie kan ook voorstellen initiëren en door de uitvoeringsorganisatie laten voorbereiden. De commissie rapporteert aan het bestuur door preadviezen bij de besluitvorming en de verslagen van de vergaderingen.

Agenda 2012

De commissie vergaderde acht maal. De werkzaamheden van de pensioencommissie hadden in het bijzonder betrekking op de volgende onderwerpen.

Op het gebied van communicatiebeleid is de contactstrategie in het kader van de voorbereiding van een nieuwe pensioenregeling een omvangrijke opdracht voor de commissie geweest. Onder de naam 'Dit vind ik' is een campagne ontwikkeld om deelnemers te activeren hun mening te geven over een aantal dilemma's, dat bij de totstandkoming van de nieuwe pensioenregeling speelt.

Pensioenbeleid

Met betrekking tot het pensioenbeleid heeft het bestuur de commissie verzocht te adviseren over de herijking van de Kansenskaart voor het pensioenfonds en het bijbehorende acquisitieplan. De Kansenskaart dateert van 2007 en schetst de kansen op uitbreiding en verbreding van de markt voor PFZW. In de Marktambitie 2012-2016 is gefocust op kansen en bedreigingen voor de markt van het fonds in plaats van alleen op kansen.

Naast voorgaande onderwerpen heeft de pensioencommissie het bestuur onder meer over de volgende onderwerpen geadviseerd: een aantal wijzigingen van het pensioen- en uitvoeringsreglement mede als gevolg van ontwikkelingen in wet- en regelgeving; de grondslagen, de premie en de indexering voor 2013; de voorstellen voor de SLA 2013; het addendum bij het Meerjarenbeleidsplan; het Klant- en communicatiebeleid 2012-2015 (update); het aansluiten van de pensioenregeling op het opschuiven van de AOW-leeftijd en het Witteveenkader.

Evaluatie

Begin 2013 heeft de commissie haar functioneren over 2012 geëvalueerd waarbij de commissie onder meer het volgende heeft geconstateerd. De discussie over het nieuwe pensioencontract is dit jaar uitgebreid gevoerd en er zijn baanbrekende stappen gezet. Daar waar voorbereiding in de commissie gezien haar reglementaire opdracht aan de orde is, heeft deze voorbereiding, behoudens het communicatieplan rond het nieuwe pensioencontract, niet in de commissie plaatsgevonden waar het de contouren van de nieuwe pensioenregeling betreft. De commissie is echter van mening dat het in dit traject waardevol was dat het bestuur als geheel bij de voorbereiding van dit belangrijke dossier was betrokken omdat zich daarmee een optimaal en breed draagvlak heeft ontwikkeld. Voor het overige heeft de commissie haar voorbereidende en adviserende rol volop kunnen waarmaken. Wat betreft communicatie zijn er in 2012 grote stappen gezet zowel wat betreft het beleid als de inhoud. Wel zijn er nog verbeteringen mogelijk. Het vinden en overbrengen van de juiste kernboodschappen is een belangrijk aandachtspunt.

De commissie is tevreden over de ondersteuning door het bestuursbureau en de rol die de uitvoeringsorganisatie in de commissie vervult. De commissie heeft in 2012 ter vergroting van haar referentiekader op een aantal deelgebieden gebruik gemaakt van externe deskundigen en zal dat ook in 2013 doen. Het betreft dan met name ontwikkelingen die een relatie hebben met algemeen maatschappelijke ontwikkelingen, het pensioenproduct en de pensioencommunicatie.

Personele wijzigingen

De heer A.J. Vink is met ingang van 29 juni 2012 (tijdelijk) tot de commissie toegetroten.

Verantwoording van het audit committee

Het audit committee (AC) heeft een overwegend adviserende taak ten aanzien van het financieel-economisch beleid, het risicobeleid en de externe verslaglegging. Het beoordeelt en controleert de voorstellen die het bestuursbureau ter vaststelling of toetsing aan het bestuur voorlegt. Dit leidt in de meeste gevallen tot een preadvies aan het bestuur. Verder heeft het bestuur het audit committee gemandateerd om zelfstandig onderwerpen af te handelen. Voorgaande betreft de extern te publiceren kwartaalberichten, het balansrisicoverslag en de reguliere bespreking van het Risk Management Framework (RMF). Het audit committee rapporteert aan het bestuur via preadviezen bij de besluitvorming en de verslagen van de vergaderingen.

Samenstelling

Het committee bestaat uit vier bestuursleden en drie externe adviserende leden. De adviserende leden nemen op gelijke wijze als de bestuursleden deel aan de beraadslagingen van het committee. Ze hebben geen stemrecht.

Vergaderingen

Het aantal vergaderingen van het audit committee is in 2012 stabiel gebleven. In 2012 hebben geen opleidingsdagen plaatsgevonden. De commissie is negen maal bijeen geweest (inclusief workshop risicomanagement op 24 mei) in nagenoeg volledige bezetting (2011: elf maal). De externe accountant heeft op een enkele uitzondering na alle vergaderingen bijgewoond. In de vergaderingen op 27 maart en 27 september was ook de externe actuaaris aanwezig. Verder heeft (conform het reglement) een besloten overleg met de externe accountant in de vergadering op 10 mei plaats gevonden. In deze bespreking zijn geen nieuwe feiten naar voren gebracht door de externe accountant. Het audit committee is vier maal schriftelijk geraadpleegd in verband met het beoordelen van het te publiceren kwartaalbericht. Dit jaar is in verband met de intensieve sessies bestuur inzake de uitwerking van het White Sheet of Paper (WSOP) geen aparte opleiding AC georganiseerd en zijn er ook geen aparte themabijeenkomsten met de bestuurscommissie investments geweest.

Agenda 2012

Ook in 2012 kan het audit committee terugkijken op een intensieve agenda. Het aantal agendapunten per vergadering lijkt verder toe te nemen.

Het heeft het bestuur positief geadviseerd over onder andere het jaarverslag 2011 met de rapporten van de externe accountant en externe actuaaris, evaluatie herstelplan, continuïteitsplan en nieuwe pensioenwetparameters, plan van aanpak Quinto-P, de beleidskaders, bescherming van langlevensrisico gepensioneerden, de model jaarrekening 2012, riskgovernance, wijzigingen ABTN 2013, ALM 2013, economische toekomstverwachtingen, risico's grondslagen, premies en indexering 2013, SLA 2013, private equity PGGM, evaluatie overeenkomsten vermogensbeheer c.q. hercontractering, UFR in het afdekbeleid, budget 2013 waarbij kritisch is stilgestaan bij de toename van de kosten.

Het committee heeft zijn toezichhoudende taak onder meer ingevuld door beoordeling van de Service Level Rapportages, de integrale risicorapportage per kwartaal, financiële rapportages PFZW, RISK balans- en risicorapportages, auditplan jaarrekeningcontrole 2012 van de externe accountant, bevindingen externe accountant cijfers derde kwartaal 2012, het treasuryproces, risicobeleid en nieuwe klanten uitvoeringsorganisatie, audit multiclient systemen, DNB onderzoeken, compliance, resultaten CEM benchmarks en het terugdringen van het debiteurensaldo.

Tot slot is informerend gesproken over de voortgang van het project WSOP.

Vanuit het mandaat dat het bestuur heeft verleend, heeft het committee het balansrisicoverslag en de externe kwartaalberichten goedgekeurd.

Evaluatie

Op 20 november 2012 (de laatste vergadering van het jaar) heeft de commissie haar functioneren, boekjaar 2012, geëvalueerd. Hieruit zijn onder meer de volgende aandachtspunten naar voren gekomen: de hoeveelheid personen aan tafel beperken, de hoeveelheid onderwerpen en daarmee de druk op de vergadertijd van de commissie bewaken, taken bestuurscommissie investments en audit committee onder de loep nemen gezien de toename van het aantal agendapunten bij het audit committee; de bestuursopleiding meer inrichten op deskundigheidsvereisten audit committee.

Personele wijzigingen

In 2012 heeft zich in de commissie qua bezetting één personele wijziging voorgedaan. Mevrouw C.M. van Brenk MSc, bestuurslid bij het fonds, heeft eind juni het pensioenfonds verlaten en is vooralsnog (tijdelijk) opgevolgd door de heer mr. A.W.J.M. van Bolderen.

Met ingang van 1 januari 2013 heeft een van de externe adviseurs, de heer dr. W.M. van den Goorbergh, zijn functie in het audit comité neergelegd. De commissie dankt de heer Van den Goorbergh voor zijn jarenlange en deskundige inbreng. In afwachting van nadere ontwikkelingen in de governance wordt bezien of de vacature wordt ingevuld.

Verantwoording van de bestuurscommissie investments

De bestuurscommissie investments adviseert het bestuur op beleggingsgebied over beleidsvoorstellen die ter besluitvorming aan het bestuur worden voorgelegd. De commissie ziet repressief toe op de uitvoering van het beleggingsbeleid door de vermogensbeheerder, waaraan het pensioenfonds de uitvoering heeft uitbesteed.

De commissie verleent goedkeuring of onthoudt deze aan beleggingsvoorstellen van de uitvoeringsorganisatie die van bijzondere aard zijn of een bepaalde omvang te boven gaan. De bestuurscommissie investments rapporteert aan het bestuur via de preadviezen en de verslagen van haar vergaderingen.

Samenstelling

De bestuurscommissie investments bestaat uit vier bestuursleden en drie externe adviserende leden. Vanaf juli 2012 heeft de commissie twee externe adviserende leden. De externe adviserende leden nemen gelijkwaardig deel aan de beraadslagingen van de commissie. De bestuursleden van de commissie hebben een gemandateerde bevoegdheid om goedkeuring te verlenen aan bepaalde beleggingsvoorstellen. De externe adviserende leden hebben hierbij een adviserende taak. De bestuurscommissie kan incidenteel gebruik maken van de expertise van drie ethisch adviseurs.

Vergaderingen

De bestuurscommissie investments heeft in 2012 zeven maal vergaderd in nagenoeg volledige bezetting. Daarnaast heeft de commissie gezamenlijk met het bestuur themabijeenkomsten gehouden die in het teken stonden van het project White Sheet of Paper (WSOP).

Agenda 2012

De commissie heeft het bestuur positief geadviseerd over de Economische Toekomstverwachtingen 2012, de ALM-nota 2013 en het Beleggingsplan 2013, dat onder meer de Strategische Benchmark, Wettelijke Normportefeuille en het risicobudget bevat. Daarnaast heeft de commissie aan het bestuur positief advies uitgebracht over de tijdelijke afwijking van de basismix, het dilemma hoe om te gaan met de huidige lage rente, de PFZW Portefeuillerichtlijnen, wijziging van het rente- en inflatiemandaat, beleggen in Nederland en in Nederlandse hypotheek, en in het kader van Verantwoord Beleggen over de Uitsluitingenlijst en over een meer verantwoorde aandelenportefeuille.

Ten aanzien van Verantwoord Beleggen heeft de commissie het bestuur geadviseerd over onder meer aanscherping van de uitvoering door snellere en actievere uitsluiting, intensivering van engagement en intensievere inzet van samenwerking met andere institutionele beleggers. Tot slot adviseerde de commissie het bestuur over de evaluatie nadere overeenkomst Vermogensbeheer PGGM.

Evenals in 2011 was ook in 2012 de eurocrisis en de al dan niet dienaangaande te nemen maatregelen een prominent onderwerp. De commissie adviseerde positief over de wijziging van de uitgangspunten voor de herbalancering van aandelen en grondstoffen en over terugkeer naar het reguliere herbalanceringsproces. Daarnaast werden de tijdelijke maatregelen, die door het bestuur in relatie tot de eurocrisis waren genomen, door de bestuurscommissie investments gemonitord.

De commissie heeft de volgende voorstellen van de uitvoeringsorganisatie goedgekeurd: beleggingsstrategieën en –producten en (des)investeringen van grote omvang of bijzondere aard. Het ging hier om mandaten voor beleggingen in structured credits, private real estate en infrastructuur. De bestuurscommissie hield vast aan een goedkeuringsrecht voor transacties boven € 250 miljoen zonder voorwaarden.

In het verslagjaar heeft zich negen keer een situatie voorgedaan dat buiten de reguliere vergadercyclus een besluit moest worden genomen c.q. advies aan het bestuur moest worden uitgebracht over beleggingsvoorstellen, beleidswijzigingen of aanpassing van het beleggingsmandaat. Het goedkeuringsproces van beleids- en beleggingsvoorstellen, dat vorig jaar is vastgesteld, waarborgt dat het bestuur ook in die situaties weloverwogen over voorstellen kan besluiten.

Haar toezichhoudende taak heeft de commissie ingevuld op basis van onder meer de beleggingsmaand- en kwartaal-rapportages, de jaarlijkse rapportage over de in- en externe managers en rapportages over de uitvoering van het beleid Verantwoord Beleggen.

Gezamenlijke themabijeenkomsten

Onder de titel 'White Sheet of Paper' (WSOP) beraadt het voltallige bestuur van PFZW zich in 2012 op de herijking van het beleggingskader. Hiertoe zijn samen met de externe adviserende leden een viertal bijeenkomsten in 2012 gehouden.

Evaluatie

In de evaluatie in 2012 constateert de commissie dat haar functioneren, evenals in voorgaande jaren, nog steeds een stijgende lijn laat zien. De kwaliteit van de beleggingsrapportages is sterk verbeterd en voldoet aan de wens van de commissie en het bestuursbureau. De commissie vraagt in het komende jaar attentie voor de hoeveelheid en de kwaliteit van de vergaderstukken. Daarnaast gaat extra aandacht uit naar de rol van de bestuursleden als de nieuwe bestuursleden met een deskundigheid op het gebied van vermogensbeheer en risicomanagement vermogensbeheer tot de commissie toetreden.

Personele wijzigingen

Per 1 juli 2012 legde de heer dr. A.H.G. Rinnooy Kan zijn functie als extern adviserend lid neer. Het fonds denkt na over uitbreiding van het bestuur met deskundigen op het terrein van vermogensbeheer en risicomanagement. De opvolging van de heer Rinnooy Kan is om die reden voorlopig aangehouden. De commissie heeft haar erkentelijkheid uitgesproken voor de jarenlange bijdrage van de heer Rinnooy Kan.

Verantwoording van de Pensioenraad

De Pensioenraad is het orgaan waarin verantwoording en medezeggenschap gecombineerd zijn.

Vergaderingen en agenda 2012

In het verslagjaar zijn vijf formele vergaderdagen gehouden. Aansluitend aan vier van de vergaderingen van de raad werd met het bestuur vergaderd. De vergaderingen werden doorgaans door circa 95% van de leden bijgewoond.

Vergaderingen van de Pensioenraad

De Pensioenraad bereidde in zijn vergaderingen de vergaderingen met het bestuur voor. Daarnaast is uitvoerig gesproken over de wijze waarop binnen PFZW tot kostenreductie en een algemeen kostenbewustzijn kan worden gekomen.

De Pensioenraad vindt kostenbewustzijn belangrijk voor de 'mindset', voor het imago van het fonds en voor de deelnemers. Daarbij heeft de raad benadrukt dat een en ander niet moet leiden tot administratieve lastenverzwaring.

De Pensioenraad heeft zich gebogen over de vraag van de Vereniging Platform Deelnemersraden om lid te worden van de nieuw opgerichte vereniging. Na ampel beraad besloot de Pensioenraad om geen lid te worden van de vereniging.

De Pensioenraad hecht veel waarde aan het instituut Platform Deelnemersraden, maar heeft bedenkingen bij de nieuwe positionering die eraan gegeven gaat worden. De raad ziet het Platform graag als expertisecentrum, vraagbaak en platform voor uitwisseling van ervaringen en best practices, maar kan zich minder goed vinden in de nieuwe opzet, waarin de vereniging namens deelnemersraden nadrukkelijk een zelfstandige positie inneemt in het maatschappelijk debat.

De Pensioenraad zou graag zien dat het Platform Deelnemersraden in de huidige vorm verder gaat, echter wel met adequate (o.a. secretariële en ICT) ondersteuning vanuit de Pensioenfederatie en inbedding binnen de Pensioenfederatie.

Vergaderingen van de Pensioenraad met het bestuur

In april 2012 is het jaarverslag 2011 goedgekeurd. Zoals gebruikelijk is eerst gesproken met de accountant, de actuaris en de leden van de commissie intern toezicht. In de vergadering met het bestuur heeft de raad het handelen van het bestuur en de uitgebrachte bevindingen nader met het bestuur besproken. De raad verleende decharge aan het bestuur ten aanzien van het gevoerde beleid over 2011 en heeft hierover een verklaring opgenomen in het jaarverslag.

In het verslagjaar heeft de raad positief advies gegeven over standaard uitruil ouderdomspensioen naar partnerpensioen bij einde deelneming, het financieel crisisplan als bijlage 11 bij de ABTN 2012, maatregelen ten aanzien van opschuiven AOW en Witteveenkader, Marktambitie PFZW 2012-2016, het Addendum Meerjarenbeleidsplan PFZW 2011-2015, het Klant- en communicatiebeleid PFZW 2011-2015, introductie van vrijwillige voortzetting voor tien jaar voor zelfstandigen, grondslagen, premie en regeling en indexering per 1 januari 2013, de ABTN, de begroting, wijziging van het uitvoeringsreglement en het pensioenreglement. Daarnaast adviseerde de raad positief over uitbreiding vrijwillige toetreding voor voorwaardenscheppende werkgevers exclusief voor de sector. Dit leidde tot wijziging van de statuten, waar de Pensioenraad goedkeuring aan verleende.

De Pensioenraad besloot het voorstel tot uitbreiding van het bestuur niet in behandeling te nemen, omdat de afwegingen voor de uitbreiding per 1 januari 2013 naar de mening van de raad niet voldoende waren toegelicht.

Gedurende het verslagjaar is de raad door het bestuur uitvoerig op de hoogte gehouden van de ontwikkelingen rond de nieuwe pensioenregeling. De raad heeft op 20 december positief advies gegeven over de nieuwe pensioenregeling die 1 januari 2015 in werking moet treden.

Evaluatie

De Pensioenraad heeft ervoor gekozen om in dit verslagjaar een andere wijze van evaluatie van het functioneren te houden. De evaluatie heeft plaatsgevonden in geledingenverband. Voorts zijn de bevindingen in de plenaire vergadering gedeeld en is een aantal aandachtspunten voor het komende jaar benoemd. Zo wil de raad meer aandacht schenken aan de individuele deskundigheid van de leden en aan grote wijzigingen in af- en toetredingen van leden met het oog op de continuïteit van (kennis en kunde) in de raad. Daarnaast wil de Pensioenraad meer zichtbaar worden voor de deelnemers.

Verder zijn er punten genoemd die naar tevredenheid verlopen: Pensioenraad en bestuur communiceren op een open en transparante wijze met elkaar, de vergaderingen tussen bestuur en Pensioenraad dragen bij aan een goede governance van PFZW, de door de Pensioenraad verstrekte adviezen worden in voldoende mate door het bestuur opgevolgd. De raad is uitermate tevreden over de ondersteuning door en de toegankelijkheid van de medewerkers van het bestuursbureau.

Het bestuursbureau houdt de raad naar zijn mening zo goed mogelijk op de hoogte van de ontwikkelingen in de pensioensector en in de sector zorg en welzijn.

Opleiding

In februari heeft de Pensioenraad een kennistoets afgelegd om het (individuele en collectieve) kennisniveau in kaart te brengen. Op basis van de uitslag en op verzoek van de raad is door het bestuursbureau een opleidingsdag verzorgd op basis- en op gevorderdenniveau. In de opleiding werd door zowel externe docenten als professionals van de uitvoeringsorganisatie en bestuursbureau aandacht besteed aan de onderwerpen communicatie, Europa, risicomanagement, ALM, ABTN, derivaten en nieuw financieel toetsingskader.

Personele wijzigingen

Met ingang van het verslagjaar traden de volgende leden en plaatsvervangende leden af: C.G. Veltman-Rijkers, J. den Engelsman-Volmer, A.D. Eyck, J.B. Klaverdijk, L.L.G. Verbauwen, A. de Maat en L.G. Wiarda. De Pensioenraad is hen erkentelijk voor hun inzet en betrokkenheid.

De volgende leden en plaatsvervangende leden zijn met ingang van of in de loop van het verslagjaar benoemd: M.A. Bruins, S. Kranendonk, J.W.H. Nieland, H.J. Esten, E. Koopmans, K. Tillema, W.A.M. Aerts, K.L. Stoter en K.C. Weemhoff-van Eijck.

De volgende leden zijn herbenoemd: C.E.J. Hillebrand, C.P.J. Verouden, A.H. Wirtz, N. Keppel, H. Meppelink, G.M. Faas, M.J.P. Schmidt, J.A.P.M. Maas, E.F.F. van Schijndel, J.M.R. Heller, T.G. de Winter, J.A. Wolbers, P.J.W. Leurs, J. Withaar, R.P. Belt, J. van Geffen, E.H. Kramer, C.P.G. Tilanus, G.F. Hoekstra, G. Veenstra, I.J. Brandsma, E.M. Bais, E. Bouma en E.M. Smit.

Verantwoording van de commissie van beroep

De commissie van beroep doet - met inachtneming van de bepalingen in de statuten, het pensioenreglement en het reglement voor de commissie - uitspraak in geschillen tussen onder meer werkgevers en (ex-)deelnemers en het fonds over besluiten van het bestuur, voor zover het geen besluiten van algemene strekking betreft. De commissie van beroep oordeelt naar billijkheid. Haar beslissing is voor het pensioenfonds bindend. De deelnemer kan zich ook wenden tot de Ombudsman Pensioenen of de burgerlijke rechter.

Uitspraken

In 2012 hebben er zes zittingen van de commissie van beroep plaatsgevonden. De commissie deed in zestien zaken uitspraak. De uitspraken hebben betrekking op een verscheidenheid aan onderwerpen zoals ouderdomspensioen, partnerpensioen, arbeidsongeschiktheidspensioen, verplichte aansluiting en onverschuldigde betalingen. In dertien zaken werd het fonds in het gelijk gesteld. In drie zaken werd het fonds in het ongelijk gesteld. Het betrof het niet toekennen van een partnerpensioen en het onterecht opleggen van een terugvordering. De uitspraken van de commissie worden gepubliceerd op de website van het fonds.

Personele wijzigingen

Het bestuur heeft de heer A.G. Castermans met ingang van 3 november 2012 herbenoemd tot voorzitter van de commissie omdat zijn eerste zittingstermijn per die datum afliep. Mevrouw D.J.B. de Wolff en de heer G.C. Boot zijn per 8 december 2012 afgetreden omdat zij de maximale zittingsperiode hebben bereikt. Begin 2013 zal in de vacatures die hiermee zijn ontstaan, worden voorzien.

Het bestuur is mevrouw De Wolff en de heer Boot veel dank verschuldigd voor hun waardevolle bijdrage aan de onafhankelijke geschillenbeslechting van het fonds.

Meerjarenoverzicht beroepszaken

Aantallen beroepszaken	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Openstaand op 1 januari	12	7	3	9	12	10	7
Binnengekomen		24	23	20	25	20	19
Ingetrokken		3	2	6	11	0	4
Uitspraken		16	17	20	17	18	12

Verantwoording van de commissie intern toezicht

De taken van de commissie intern toezicht (CIT) vloeien voort uit de Pensioenwet en zijn gericht op:

- Het beoordelen van de beleids- en bestuursprocessen en de 'checks and balances' binnen het pensioenfonds.
- De wijze waarop het pensioenfonds wordt aangestuurd.
- De wijze waarop het bestuur omgaat met de risico's op langere termijn.

De commissie rapporteert jaarlijks aan het bestuur en stelt de Pensioenraad in kennis van de rapportage.

Samenstelling

De commissie bestaat uit drie externe deskundigen, die vanuit hun specifieke deskundigheidsgebied ook adviserend lid zijn van het audit comité.

Vergaderingen en agenda 2012

De commissie heeft in 2012 (inclusief bijeenkomsten met de diverse gremia met uitzondering van de vergaderingen van het audit comité) 11 maal vergaderd in nagenoeg volledige bezetting. De eerste vergaderingen van 2012 (17 januari, 2 en 23 februari, 6 en 12 maart) hebben in het teken gestaan van de voorbereidingen voor de rapportage CIT die eenmaal per jaar wordt uitgebracht. Zo zijn interviews met de externe accountant, externe actuaris en de riskmanager vermogens beheer

van het bestuursbureau gehouden. De commissie heeft op 27 maart 2012 rapport uitgebracht over het boekjaar 2011 en dit met het bestuur (11 april) en de Pensioenraad (27 april) besproken. Over de inhoud is in het jaarverslag 2011 samenvattend verslag gedaan.

Ook is er een informatieve bijeenkomst geweest op 26 april 2012 waarin de voorzitter van het bestuur de voorgenomen wijzigingen in de governance heeft toegelicht en besproken met de externe adviseurs van het fonds. De commissie heeft over de governance van het fonds op 11 april een vooroverleg gehouden.

Op 1 november 2012 heeft op verzoek van DNB een informerend overleg plaatsgevonden. Op 20 november heeft de commissie de externe accountant geïnterviewd, de onderwerpen 2012 geïnventariseerd en is de commissie bijgepraat over het project White sheet of paper (WSOP).

Rapportage 2012

In de rapportage 2012 heeft de commissie zich conform planning gericht op haar drie eerder genoemde taken en de evaluatie van de commissie intern toezicht.

De CIT brengt over haar bevindingen rapport uit aan het bestuur van PFZW en via dit bestuur aan de Pensioenraad.

De commissie heeft bij haar oordeelsvorming mede gebruik gemaakt van de volgende informatie: de notulen van het bestuur; evaluatienotitie actiepunten 2011; verslaglegging van de beschikbare evaluaties van de gremia; relevante stukken besproken in het audit committee; interviews met de externe actuaris, externe accountant, de master actuaris en de master pensioenzaken PGGM.

De rapportage 2012 is samengevat op de volgende drie onderdelen.

Evaluatie van de punten uit het rapport van de commissie over 2011

De commissie is van mening dat in grote lijnen de aanbevelingen van de CIT door het bestuur zijn opgevolgd. Voor zover punten een doorlopend karakter hebben in 2012 komen deze aan de orde in de 'Bevindingen kalenderjaar 2012'.

Bevindingen kalenderjaar 2012

De commissie constateert dat in zijn algemeenheid de besluitvormingsprocessen in het bestuur in 2012 adequaat zijn verlopen. Tevens heeft de commissie kennis genomen van het feit dat de verdere deskundigheid in 2012 voortvarend is opgepakt en continue onder de aandacht is.

Op de overige bevindingen wordt onderstaand ingegaan.

Governance

- De CIT is van mening dat bij complexe trajecten een tijdige en gedegen betrokkenheid van het audit committee, maar ook andere commissies, gewenst is. De CIT constateert dat met betrekking tot het project 'Nieuwe pensioenregeling' dit in 2012 in onvoldoende mate het geval is geweest. Het bestuur heeft besloten het traject rond de nieuwe pensioenregeling direct en integraal met het voltallige bestuur te bespreken en af te ronden. Besloten is dat het audit committee in 2013 betrokken wordt bij de nadere uitwerking van de regeling toegespitst op de risico's.
- In het kader van het communicatietraject met betrekking tot de nieuwe pensioenregeling merkt de commissie op dat het belangrijk is dat het fonds goed bewaakt dat de deelnemers transparant worden geïnformeerd over wat de (reële) pensioenregeling voor hen inhoudt in de huidige marktomstandigheden.
- De commissie is over een eerste ontwikkeling met betrekking tot de bestuursstructuur geïnformeerd en heeft vernomen dat er op termijn vier bestuursleden met specifieke deskundigheid tot het bestuur zullen toetreden.
- De commissie is van mening dat de masters op het gebied van pensioenzaken en actuariaat een rol van essentieel belang vervullen op het gebied van actuariële en pensioen gerelateerde advisering aan het bestuur van het fonds. De rol is sterk verbonden met de specifieke personen die thans die rol adequaat vervullen. De commissie beveelt aan te bezien of het wenselijk is de betreffende deskundigheid op pensioen- en actuariële gebied binnen het fonds in de toekomst te borgen, waarbij de onafhankelijkheid een cruciale rol speelt.
- Het bestuursbureau heeft zich verder ontwikkeld op diverse onderdelen o.a. met het aanstellen van de riskmanager vermogensbeheer. Het kritisch vermogen richting de uitvoeringsorganisatie is daarmee toegenomen.

Operationele zaken uitvoeringsorganisatie

- De operationele activiteiten van de uitvoeringsorganisatie, met name ingegeven vanuit de multiclientontwikkelingen, de systeemtechnische voorbereidingen van de nieuwe pensioenregeling en nieuwe toetredingen tot het fonds behoeven aandacht. De commissie beveelt aan dat het bestuursbureau er op toe ziet dat adequate voorbereidingen worden getroffen bij de uitvoeringsorganisatie om goed voorbereid te zijn op de toekomstige ontwikkelingen.
- De commissie constateert dat de uitvoeringsorganisatie via periodieke rapportages de incidenten meldt aan het AC en het bestuur. Ook in 2012 zijn de rapportages besproken in het AC.
- Het komt voor dat een belangrijk project voor de uitvoeringsorganisatie, dat besluitvorming van het bestuur PFZW vereist, onder tijdsdruk plaatsvindt. Een aandachtspunt voor de toekomst is bij dergelijke belangrijke besluiten uiterst zorgvuldig, aan de hand van goede documentatie, de discussie zonder tijdsdruk te voeren.

Gesprek met DNB

- De commissie heeft een informatief gesprek gehad met de toezichthouder van DNB. Hierbij is informatie gedeeld over de onderzoeken die vanuit DNB zijn/worden geïnitieerd. De commissie is aan de hand van een presentatie door DNB uitvoerig geïnformeerd over het nieuwe toezichtkader 'Focus'. Door de CIT is wederom aandacht gevraagd bij DNB voor de efficiency en de opeenstapeling van diverse soorten toezicht en onderzoeken.

Risico's lange termijn

- In verband met het dekkingstekort in 2008 is in 2009 een herstelplan opgesteld door het fonds. In 2012 is het herstelplan geëvalueerd. Gezien de bereikte dekkinggraad eind 2012 heeft het bestuur kunnen besluiten dat er vooralsnog geen aanvullende maatregelen nodig zijn. De commissie is van mening dat waakzaamheid blijft geboden, gezien de economische en monetaire problemen die ook in 2013 naar verwachting nog blijven voortduren.
- De rentevoet onder de premie is voor 2012 gehandhaafd op een niveau van 2,9%. Dit wijkt af van de actuele reële renteverwachting. De financiering van de indexeringsambitie vanuit de premie komt hiermee nog verder onder druk te staan. Voor 2013 is door het bestuur besloten, in afwachting van de nieuwe financiële opzet, volgend op de invoering van het nieuwe pensioenakkoord, de rentevoet van 2,9% te handhaven.
- Het ambitieniveau van het pensioenfonds vereist een bepaald risicoprofiel. Vanuit een intensief traject 'White sheet of Paper', gestart in 2012 met een doorloop in 2013, heeft het bestuur het totale beleggingsbeleid onder de loep genomen, gezien vanuit een combinatie met de nieuwe pensioenregeling. Hiermee heeft het bestuur van PFZW aangetoond zich goed voor te bereiden op toekomstige ontwikkelingen. De CIT is van mening dat een bezinning op de risicohouding van het fonds van belang is.
- Op 24 mei 2012 is een uitgebreide workshop risicomanagement gehouden om de risicorapportage, die ieder kwartaal wordt besproken, te verbeteren en concreter vorm te geven.
- De commissie merkt op, mede naar aanleiding van een recent onderzoek van DNB, dat de inhoudelijke deskundigheid op het gebied van complexe (illiquide) beleggingen binnen het bestuur van belang is en voortdurend de aandacht behoeft.

Overige punten 2012

- Het audit committee heeft stil gestaan bij het proces van collectieve waarde-overdrachten. De CIT vraagt aandacht om het proces collectieve waarde-overdrachten onder de loep te nemen en op korte termijn een beleidskader te ontwikkelen waarin de procedures worden vastgelegd.
- De CIT constateert dat door de bestuurlijke gremia het eigen functioneren is/wordt geëvalueerd. De commissie heeft kennis genomen van de beschikbare verslaglegging hiervan. Er zijn actiepunten ter verbetering opgesteld.

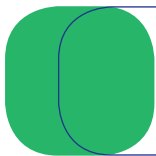
Evaluatie CIT 2012

De commissie heeft op 17 januari 2013 zoals gebruikelijk haar functioneren geëvalueerd. De volgende punten zijn hierbij onder meer aan de orde gekomen.

- Ook dit jaar is stil gestaan bij de twee verschillende rollen van de leden CIT (adviserende rol in het audit committee en toezichhoudende rol als commissie intern toezicht). De commissie blijft zich hiervan bewust. Als in een enkel geval beide rollen conflicterend kunnen zijn, laat de CIT de toezichhoudende rol prevaleren en meldt dat dan ook in de audit committee vergadering. In 2012 heeft zich dit echter niet voorgedaan. Mede gezien de aard en de hoeveelheid aan onderwerpen die in het AC worden besproken, heeft de commissie een algeheel overzicht van wat er binnen het fonds speelt en kan zij tot een beter oordeel komen in haar rapportages. Via separate vergaderingen CIT, die ook in 2012 regelmatig hebben plaatsgevonden, wordt de toezichhoudende rol van de CIT in voldoende mate ingevuld.
- De eigen deskundigheidsbevordering wordt ieder jaar kritisch gezien. De commissie constateert dat de leden hun deskundigheid op pijl houden onder meer door het volgen van opleidingen bestuur en bestuurscommissies. Tevens gebeurt dit via diverse kanalen, waaronder begrepen de uitoefening van andere relevante functies in de financiële sector en in de universitaire sfeer.
- De commissie neemt zich voor in 2013 aandacht te besteden aan de 'operational excellence' van de uitvoeringsorganisatie. Door gesprekken te voeren met de manager uitbesteding van het bestuursbureau wenst de commissie meer en dieper inzicht te krijgen in de operationele risico's (waaronder begrepen ICT) van de uitvoeringsorganisatie. Mede gezien in het perspectief van toekomstige ontwikkelingen zoals de nieuwe pensioenregeling en de multiclientontwikkeling in de uitvoeringsorganisatie.
- De commissie heeft kennis genomen van het vertrek van de heer Van den Goorbergh als lid van de commissie intern toezicht met ingang van 1 januari 2013. De commissie dankt de heer Van den Goorbergh voor zijn jarenlange deskundige inbreng en grote betrokkenheid bij het fonds. In afwachting van de verdere ontwikkeling van de governance van het fonds wordt gezien of en hoe de vacature wordt ingevuld.

Personele wijzigingen

In het jaar 2012 is de samenstelling van de commissie niet gewijzigd. Met ingang van 1 januari 2013 heeft een van de leden van de commissie, de heer dr. W.M. van den Goorbergh zijn functie als lid van de commissie intern toezicht neergelegd. Afhankelijk van de ontwikkelingen in de governance van het fonds wordt de vacature vooralsnog niet ingevuld. De commissie is de heer Van den Goorbergh erkentelijk voor zijn jarenlange deskundige inbreng.



Mededeling van de Pensioenraad

In het kader van de taakuitoefening heeft de Pensioenraad ruim voorafgaand aan de bijeenkomst van 26 april 2013 kennis genomen van het jaarverslag (bestuursverslag, jaarrekening en overige gegevens) boekjaar 2012 en dit op 26 april 2013 besproken met het bestuur.

Tevens heeft de Pensioenraad kennis genomen van het accountantsverslag, het actuarieel rapport en de rapportage van de commissie intern toezicht over het boekjaar 2012. De Pensioenraad heeft deze documenten met respectievelijk de accountant, de actuaris en de commissie intern toezicht besproken.

De Pensioenraad komt tot de volgende conclusies:

- De Pensioenraad keurt het jaarverslag boekjaar 2012 goed.
- De Pensioenraad verleent decharge aan het bestuur voor het in 2012 gevoerde beleid.

Zeist, 26 april 2013

De Pensioenraad

Zeist, 26 april 2013

Het bestuur

J.G.M. Alders, voorzitter

drs. F.F.L. Vlak, plaatsvervangend voorzitter

A.J. Vink, secretaris

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

drs. P.A. de Bruijn

drs. E.W.C.M. Damen MSM

drs. P.J.H. Fey

E.W.M. Merlijn

drs. J.M.J. Moors

C.H.W. van Soelen

drs. F. Verschoor

drs. G.B.F. van Weelden MHA

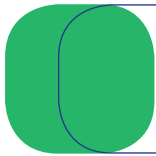
drs. E.M.A. van der Weiden

JAAARREKENING

2012

PENSIOENFONDS

ZORG & WELZIJN



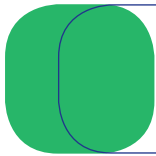
Geconsolideerde balans per 31 december 2012

(na bestemming van saldo van baten en lasten)

(bedragen x € 1 miljoen)

		2012	2011
1)	Activa		
3	Beleggingen		
3.1	Vastgoed en infrastructuur	18.531	15.882
3.2	Aandelen	42.704	40.252
3.3	Vastrentende waarden	53.957	50.162
3.4	Derivaten	19.463	17.713
3.5	Overige beleggingen	14.191	5.993
		148.846	130.002
4	Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	209	170
5	Deelnemingen	160	160
6	Vorderingen en overlopende activa	1.469	930
7	Liquide middelen	206	185
	Totaal activa	150.890	131.447
	Passiva		
8	Stichtingskapitaal en reserves	1.840	-/- 3.845
9	Technische voorzieningen		
	Voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds	127.699	114.492
	Overige technische voorzieningen	975	868
		128.674	115.360
10	Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers	96	91
3.4	Derivaten	7.798	8.327
11	Overige schulden en overlopende passiva	12.482	11.514
	Totaal passiva	150.890	131.447

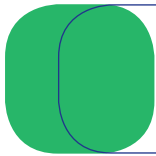
¹⁾ De hieronder vermelde nummers verwijzen naar het hoofdstuk in de toelichting van de geconsolideerde jaarrekening.



Geconsolideerde staat van baten en lasten 2012

(bedragen x € 1 miljoen)

		2012	2011
Baten			
15	Premiebijdragen werkgevers en werknemers	5.202	4.915
16	Beleggingsresultaten	14.998	8.498
24	Overige baten	25	34
	Totaal baten	20.225	13.447
Lasten			
17	Pensioenuitkeringen	-/- 2.641	-/- 2.551
18	Pensioenuitvoeringskosten	-/- 120	-/- 122
19	Mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds		
	Pensioenopbouw	-/- 4.988	-/- 3.943
	Indexering	-	-
	Rentetoevoeging	-/- 1.801	-/- 1.252
	Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	2.601	2.486
	Wijziging marktrente	-/- 7.125	-/- 15.881
	Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-/- 1.571	-/- 439
	Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling	58	-/- 32
	Overige mutaties	-/- 381	-/- 143
		-/- 13.207	-/- 19.204
20	Mutatie overige technische voorzieningen	-/- 107	-/- 29
21	Mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers	-/- 5	-/- 2
22	Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	11	-/- 7
23	Saldo overdracht van rechten	1.529	422
	Totaal lasten	-/- 14.540	-/- 21.493
	Saldo van baten en lasten	5.685	-/- 8.046



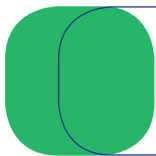
Geconsolideerde actuariële analyse van het saldo van baten en lasten 2012

(bedragen x € 1 miljoen)

		2012	2011
26	Resultaat op premiebijdragen	68	855
27	Resultaat op beleggingen en verplichtingen	5.990	-/- 8.704
28	Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-/- 9	-/- 35
29	Aanpassing actuariële grondslagen	25	-/- 30
30	Overige resultaten	-/- 389	-/- 132
	Saldo van baten en lasten	5.685	-/- 8.046

Bestemming van het saldo van baten en lasten

Het saldo van baten en lasten wordt geheel toegevoegd aan de reserves.



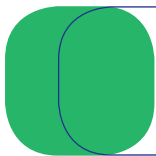
Geconsolideerd kasstroomoverzicht 2012

(bedragen x € 1 miljoen)

	2012	2011
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premiebijdragen	5.156	4.923
Ontvangen in verband met overdracht van rechten	1.517	560
Betaalde pensioenuitkeringen	-/- 2.637	-/- 2.553
Betaald in verband met overdracht van rechten	-/- 1	-/- 138
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-/- 120	-/- 127
Overige mutaties uit pensioenactiviteiten	29	23
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	3.944	2.688
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	28.814	40.253
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten (inclusief gerealiseerde resultaten derivaten)	2.431	1.905
Aankopen beleggingen	-/- 38.379	-/- 42.202
Betaalde vermogensbeheerkosten	-/- 46	-/- 46
Overige mutaties uit beleggingsactiviteiten	2.364	6.424
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-/- 4.816	6.334
Nettokasstroom	-/- 872	9.022
Mutatie liquide middelen	-/- 872	9.022

De liquide middelen uit beleggingsactiviteiten worden in de balans gepresenteerd als onderdeel van de 'Vastrentende waarden', de liquide middelen uit pensioenactiviteiten worden apart in de balans verantwoord.

Voor aansluiting zie noot 31 Geconsolideerd kasstroomoverzicht.



Toelichting geconsolideerde jaarrekening

1 Inleiding

1.1 Informatie over de stichting

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW, hierna 'het pensioenfonds') is opgericht op 19 juni 1969 en statutair gevestigd in Utrecht en kantoorhoudend in Zeist. Op 1 januari 2008 is de naam van het pensioenfonds gewijzigd van Stichting Pensioenfonds voor de Gezondheid, Geestelijke en Maatschappelijke Belangen in Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn.

Het pensioenfonds 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. Het fonds tracht dit doel te bereiken door het innen van geldelijke bijdragen van de aangesloten werkgevers (incl. werknemers), deze gelden te beleggen en te beheren en daaruit uitkeringen toe te kennen bij ouderdom, invaliditeit en overlijden.

1.2 Beschrijving van het pensioenreglement 2012

In het kader van de jaarrekening hebben zich in het pensioenreglement 2012 enkele wijzigingen voorgedaan. De belangrijkste wijzigingen ten opzichte van het reglement van 2011 zijn:

Wijzigingen per 1 januari 2012:

- Bijzonder partnerpensioen: als een ex-partner recht heeft op bijzonder partnerpensioen, dan wordt het partnerpensioen verlaagd. Met ingang van 1 januari 2012 blijft deze verlaging achterwege voor zover sprake is van een nog niet ingegaan bijzonder partnerpensioen ten behoeve van de ex-partner die is overleden voor de pensioendatum van de (gewezen) deelnemer en er geen uitgaande waardeoverdracht heeft plaatsgevonden.
- Vrijwillige voortzetting:
 1. het is mogelijk gemaakt, dat een deelnemer tijdens de periode van arbeidsongeschiktheid op grond van de WIA, in aanvulling op de premievrije voortzetting en naar rato van de mate van arbeidsongeschiktheid, de premievrije pensioenopbouw aanvult tot maximaal 100% van het pensioengevend salaris;
 2. ook is het mogelijk om de deelneming vrijwillig voort te zetten tijdens de duur van de loongerelateerde uitkering op grond van de WIA voor het gedeelte dat de deelnemer de restverdiencapaciteit niet benut.Beide wijzigingen hebben terugwerkende kracht tot 1 juli 2011. De termijn om een verzoek in te dienen om de deelneming vrijwillig voort te zetten is verlengd van drie maanden naar zes maanden.
- Vervroeging ouderdomspensioen: de mogelijkheid om ouderdomspensioen te vervroegen is versoepeld in die zin dat de eis om te stoppen met werken niet meer geldt als er niet verder wordt vervroegd dan naar 60-jarige leeftijd.
- Wijziging ingangsdatum AOW: geregeld is dat de verschuiving van de AOW-datum naar de 65ste verjaardag niet betekent dat pensioenen die zijn gekoppeld aan een sociale verzekeringswet ook automatisch langer uitgekeerd moeten gaan worden.

Wijzigingen per 1 juli 2012:

- Vrijwillige voortzetting: de deelnemer kan vrijwillig voortzetten tijdens de duur van de ziektewet-uitkering;
- Bescherming tijdens verlof en werkloosheid: de risicodekking voor arbeidsongeschiktheid en overlijden geldt ook tijdens de fictieve opzegtermijn bij ontslag en tijdens de periode dat de deelnemer een ziektewetuitkering ontvangt.

De beschrijving van het pensioenreglement 2012 is hieronder nader uiteengezet.

1.2.1 Algemeen

Het pensioenpakket bestaat uit de verplicht gestelde regeling voor ouderdomspensioen, partner- en wezenpensioen en arbeidsongeschiktheidspensioen. Voor een bepaalde groep deelnemers omvat de pensioenregeling ook nog Flexpensioen. Naast deze verplicht gestelde regelingen kunnen de deelnemers in de regeling van het pensioenfonds op vrijwillige basis, binnen de wettelijke fiscale ruimte, deelnemen aan het Extrapensioen.

Het pensioenfonds heeft de ambitie om de opgebouwde pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen te indexeren op basis van de algemene loonontwikkeling van de salarissen in de collectieve arbeidsovereenkomsten die gelden voor de aangesloten werkgevers in een bepaald kalenderjaar. Het pensioenfonds besluit elk jaar of, en zo ja in hoeverre, er kan worden geïndexeerd gelet op de financiële situatie en de te verwachten ontwikkeling daarvan. Hierbij hanteert het bestuur als leidraad een zogenaamde indexeringsstaffel. Als in voorgaande jaren niet volledig is geïndexeerd en de dekkingsgraad meer bedraagt dan het doelniveau, kan het bestuur besluiten tot een inhaalindexering. Indexering is uitdrukkelijk voorwaardelijk. Er is geen recht op indexering. Voor de indexeringsambitie is geen bestemmingsreserve gevormd. De intentie is de indexering gedeeltelijk te financieren uit premie en gedeeltelijk uit rendement.

Bij onderdekking kan het pensioenfonds een aantal maatregelen nemen, in de in een leidraad vastgelegde volgorde. De maatregelen zijn extra premie-opslag, uniforme pensioenkorting en pensioenkorting voor actieven en slapers. Wanneer deze maatregelen niet voldoende zijn, zal het bestuur zich opnieuw beraden. In de leidraad is ook vastgelegd hoe wordt gehandeld wanneer de dekkingsgraad zich weer herstelt. De complete leidraad wordt beschreven in artikel 2.13 van het pensioenreglement.

Het pensioenfonds hanteert de Nieuwe Flexibele Pensioenregeling (NFP). Deze regeling, die in het pensioenreglement de A-regeling wordt genoemd, geldt voor alle deelnemers die zijn geboren op of na 1 januari 1950 of die zijn toegetreden in de regeling op of na 1 januari 2006. Voor de deelnemers die zijn geboren vóór 1 januari 1950 en die deelnemer waren op 31 december 2005 en 1 januari 2006 geldt de nieuwe regeling niet; zij blijven deelnemen in de Nieuwe Collectieve Pensioenregeling (NCP) die gold vóór de invoering van de NFP regeling. Deze regeling wordt in het pensioenreglement de B-regeling genoemd.

De regelingen verschillen voor wat betreft het ouderdomspensioen, het partner- en wezenpensioen en het Flexpensioen. De nieuwe regeling wordt tevens gekenmerkt door een groter aantal keuzemogelijkheden. Die maken het mogelijk pensioen in te zetten naar de eigen voorkeuren en bijvoorbeeld eerder of later te stoppen met werken. Het arbeidsongeschiktheids-pensioen en de uitkering ineens bij overlijden zijn voor de deelnemers in beide regelingen gelijk.

Ouderdoms- en Flexpensioen zijn volledig gefinancierd op basis van kapitaaldekking. In de A-regeling is partnerpensioen vanaf 1 januari 2006 voor 50% gefinancierd op basis van kapitaaldekking en voor 50% op basis van risicodekking. Dit betekent dat voor 50% aanspraken worden opgebouwd. Tussen 1 januari 1999 en 1 januari 2006 was er geen sprake van opbouw partnerpensioen. Voor 1 januari 1999 was voor 100% sprake van opbouw partnerpensioen. In de B-regeling is het partnerpensioen voor 100% in risicodekking verzekerd.

De overbruggingsuitkering (OBU) wordt gefinancierd op basis van rentedekking. Dat betekent dat uit de in enig jaar geheven premie de toekomstige OBU-uitkeringen worden gefinancierd van de deelnemers die in dat jaar van de regeling gebruik maken.

Het pensioenfonds hanteerde tot en met 2010 in zijn premiebeleid een premie waarbij de premiehoogte afhankelijk is van het niveau van de dekkingsgraad. Het bestuur van PFZW heeft besloten om voor 2011 de wijziging in de overlevingstafels niet mee te nemen in de hoogte van de premie maar in een verandering van het opbouwpercentage. Voor het jaar 2011 heeft het bestuur van PFZW besloten dat de pensioenopbouw wordt verlaagd van 2,05% naar 1,95% van de pensioen-grondslag. De verlaging van het opbouwpercentage van 2,05% naar 1,95% is verlengd voor het jaar 2012.

In de onderstaande beschrijving van de regeling wordt eerst de A-regeling beschreven, en vervolgens de B-regeling die geldt voor deelnemers geboren voor 1 januari 1950 die deelnemer waren op 31 december 2005 en 1 januari 2006. Daarna wordt ingegaan op arbeidsongeschiktheidspensioen, de uitkering ineens bij overlijden, vrijwillige voortzetting, bescherming bij verlof en werkloosheid, Extrapensioen, de Pensioenregeling Accent en de Instapregeling.

1.2.2 Pensioenregeling voor deelnemers geboren op of na 1 januari 1950 of toetreden na 1 januari 2006 (A-regeling)

Ouderdomspensioen

Het ouderdomspensioen is een uitkeringsovereenkomst (defined benefit-regeling) op basis van (voorwaardelijk) geïndexeerd middelloon. Het ouderdomspensioen bedraagt per jaar van deelneming in beginsel 2,05% van de pensioengrondslag (salaris minus franchise). Voor 2011 en 2012 bedraagt het opbouwpercentage echter tijdelijk 1,95%. Het bestuur heeft besloten dat de grondslag voor langer leven voor 2011 niet automatisch leidt tot stijging van de premie. De franchise is gelijk aan de fiscaal minimaal toegestane franchise € 10.940,- (niveau 2013). Deze franchise wordt aangeduid als NFP-franchise. Het ouderdomspensioen heeft een pensioenleeftijd van 65 jaar en kan ingaan tussen de leeftijd 55 jaar en 70 jaar. Met ingang van 1 januari 2012 is geregeld dat de verschuiving van de AOW-datum naar de 65e verjaardag niet betekent dat pensioenen die zijn gekoppeld aan een sociale verzekeringswet ook automatisch langer uitgekeerd moeten gaan worden. Door deze wijziging blijft de einddatum de laatste dag van de maand voorafgaand aan de maand dat de deelnemer 65 jaar wordt.

Partnerpensioen

Het partnerpensioen bij overlijden van de actieve deelnemer is in totaal 1,25% van de pensioengrondslag (salaris minus NFP-franchise) per jaar. Dit wordt voor de helft (0,625%) als opbouwpensoen vormgegeven, de andere helft is op basis van risicodekking.

Voor de vaststelling van de hoogte van het partnerpensioen bij overlijden vóór de 65-jarige leeftijd als premiebetalende deelnemer, wordt verondersteld dat de deelneming tot leeftijd 65 zou hebben voortgeduurd. Naast dit partnerpensioen bestaat ook nog recht op een diensttijdgerelateerde compensatie op risicobasis voor het zogenaamde Anw-tekort. Bij het beëindigen van de deelneming krijgt de deelnemer de mogelijkheid om het risicodeel van het partnerpensioen (geheel of gedeeltelijk) inclusief het Anw-compensatiepensioen verzekerd te houden in ruil voor een deel van het ouderdomspensioen. Als een ex-partner recht heeft op bijzonder partnerpensioen, dan wordt het partnerpensioen verlaagd. Met ingang van 1 januari 2012 blijft deze verlaging achterwege voor zover sprake is van een nog niet ingegaan bijzonder partnerpensioen ten behoeve van de ex-partner die is overleden voor de pensioendatum van de (gewezen) deelnemer en er geen uitgaande waardeoverdracht heeft plaatsgevonden.

Wezenpensioen

Na het overlijden van een actieve deelnemer, een gewezen deelnemer of een gepensioneerde hebben kinderen jonger dan 21 jaar recht op wezenpensioen. Het wezenpensioen bedraagt 0,25% (0,5% voor volle wezen) van de pensioengrondslag (salaris minus NFP-franchise) per jaar van deelneming. Voor de vaststelling van de hoogte van het wezenpensioen bij overlijden vóór de 65-jarige leeftijd wordt voor actieve deelnemers ook hier verondersteld dat de deelneming tot die datum zou hebben voortgeduurd.

Flexpensioen

Het Flexpensioen is per 1 januari 2006 afgeschaft voor deelnemers geboren op of na 1 januari 1950. De tot die datum opgebouwde rechten blijven staan en kunnen later worden opgenomen of worden omgezet in ouderdomspensioen. Met ingang van 1 oktober 2010 worden de opgebouwde Flexrechten automatisch op 60-jarige leeftijd van de deelnemer omgezet in ouderdomspensioen, tenzij de deelnemer expliciet bezwaar maakt tegen deze omzetting.

Compensatie voor NCP-overgangsrecht

Deelnemers die op 31 december 2005 nog in aanmerking kwamen voor het NCP-overgangsrecht krijgen per opgebouwd deelnemingsjaar tot 1 januari 2006 een voorwaardelijke compensatie van 1,5 maand pensioenopbouw in de nieuwe regeling. Deze compensatie wordt toegekend op 31 december 2020 of eerder indien de deelnemer voor deze datum 55 jaar wordt. Deze compensatietijd telt mee voor ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen.

Flexibiliseringsmogelijkheden

Kenmerk van de A-regeling is de mogelijkheid voor de (gewezen) deelnemer om zijn pensioen meer naar individuele wensen in te richten.

Bij pensionering kan de (gewezen) deelnemer kiezen om een deel van het ouderdomspensioen in te ruilen voor een verhoging van het partnerpensioen. Andersom kan hij ook het vanaf 1 januari 2006 opgebouwde partnerpensioen (gedeeltelijk) omruilen voor een hoger ouderdomspensioen.

Het ouderdomspensioen kan geheel of gedeeltelijk worden vervroegd (niet eerder dan tot de 55-jarige leeftijd) om al eerder met pensioen te kunnen gaan. Met ingang van 1 januari 2012 geldt bij een vervroeging van het ouderdomspensioen tot uiterlijk de 60-jarige leeftijd niet meer de eis dat de (gewezen) deelnemer moet stoppen met werken. Bij een vervroeging van het ouderdomspensioen tussen 55 jaar en 60 jaar blijft wel de eis gelden dat de (gewezen) deelnemer moet stoppen met werken. De tot 1 januari 2006 opgebouwde Flexrechten moeten in ouderdomspensioen zijn omgezet om het ouderdomspensioen vervroegd in te kunnen laten gaan. (Gewezen) deelnemers die hun Flexrechten niet omzetten in ouderdomspensioen kunnen het in deeltijd opnemen (deeltijd-flex), om zo in een aantal stappen te stoppen met werken. Dezelfde mogelijkheid bestaat voor het ouderdomspensioen. Vanaf 1 juli 2012 geldt dat het ook mogelijk is om het ouderdomspensioen te vervroegen voor het deel van de deelneming waarvoor de deelnemer arbeidsgeschikt is; voor het arbeidsongeschikte deel geldt dit echter niet.

Een (gewezen) deelnemer kan het ouderdomspensioen geheel of gedeeltelijk uitstellen tot uiterlijk de 70-jarige leeftijd. Bij het uitstellen van het ouderdomspensioen geldt de eis dat de (gewezen) deelnemer moet blijven doorwerken. Op de ingangsdatum kan de deelnemer er voor kiezen om het ouderdomspensioen eenmalig in hoogte te laten variëren. Hij kan kiezen voor een hoog ouderdomspensioen gevolgd door een laag ouderdomspensioen, of omgekeerd. Het hoge pensioen bedraagt maximaal 100/75 maal het lage pensioen. Uiterlijk op de 75-jarige leeftijd moet het hoge (c.q. lage) pensioen overgaan in het lage (c.q. hoge) pensioen.

1.2.3 Pensioenregeling voor deelnemers geboren voor 1 januari 1950 en deelnemer op 31 december 2005 (B-regeling)

Ouderdomspensioen

Het ouderdomspensioen is een uitkeringsovereenkomst (defined benefit-regeling) op basis van (voorwaardelijk) geïndexeerd middelloon. Het ouderdomspensioen bedraagt per jaar van deelneming 1,75% van de pensioengrondslag (salaris minus franchise). De franchise voor deze groep deelnemers is € 13.227,- (niveau 2013).

Deze franchise wordt aangeduid als middelloon franchise. Met ingang van 1 januari 2012 is geregeld dat de verschuiving van de AOW-datum naar de 65e verjaardag niet betekent dat pensioenen die zijn gekoppeld aan een sociale verzekeringswet ook automatisch langer uitgekeerd moeten gaan worden. Door deze wijziging blijft de einddatum de laatste dag van de maand voorafgaand aan de maand dat de deelnemer 65 jaar wordt.

Partnerpensioen

Bij het partnerpensioen is geen sprake van opbouw van pensioenaanspraken, maar van een risicoverzekering die voorziet in een pensioen voor de partner na het overlijden van de deelnemer vóór het bereiken van de leeftijd van 65 jaar. Bij ingang van het Flex- of ouderdomspensioen bestaat éénmalig de keuze van omzetting van een deel van het ouderdomspensioen in partnerpensioen. Het partnerpensioen bedraagt per jaar van deelneming 1,25% van het salaris, rekening houdend met het recht op Anw of AOW.

Ook bij het beëindigen van de deelneming krijgt de deelnemer de mogelijkheid om het risicodeel van het partnerpensioen geheel verzekerd te houden in ruil voor een deel van het ouderdomspensioen. Als een ex-partner recht heeft op bijzonder partnerpensioen, dan wordt het partnerpensioen verlaagd. Met ingang van 1 januari 2012 blijft deze verlaging achterwege voorzover er sprake is van een bijzonder partnerpensioen ten behoeve van een ex-partner die is overleden voor de pensioendatum van de (gewezen) deelnemer en er geen uitgaande waardeoverdracht heeft plaatsgevonden.

Wezenpensioen

Het Wezenpensioen in B-regeling is gelijk aan het wezenpensioen in A-regeling. Het enige verschil is dat voor B-regeling een andere franchise geldt dan voor A-regeling.

Flexpensioen

Het Flexpensioen gaat in bij het bereiken van de 60-jarige leeftijd en kan maximaal vijf jaar worden vervoegd of worden uitgesteld. De Flex-regeling is evenals de ouderdomspensioenregeling een uitkeringsovereenkomst (defined benefit-regeling) op basis van (voorwaardelijk) geïndexeerd middelloon. Het Flexpensioen bedraagt per jaar van deelneming 1,75% van de pensioengrondslag die voor dat deelnemingsjaar is vastgesteld. De regeling is op 1 januari 1999 ingevoerd en vervangt de OBU. Deelnemers geboren vóór 1 januari 1949 kunnen als overgangmaatregel nog gebruik maken van de OBU. Voor deelnemers geboren op of na 1 januari 1949, die op 31 december 1998 deelnemer waren van het pensioenfonds, geldt een overgangsregeling (NCP-overgangsrecht), die de vermindering van het maximale aantal te bereiken deelnemingsjaren voor pensioen en het Flexpensioen moet compenseren.

Flexibiliseringsmogelijkheden

De (gewezen) deelnemer in deze pensioenregeling kan zijn Flexpensioen in deeltijd opnemen.

De (gewezen) deelnemer kan het ouderdomspensioen uitsluitend in zijn geheel vervoegen. Vanaf 1 juli 2012 geldt dat het ook mogelijk is om het ouderdomspensioen te vervoegen voor het deel van de deelneming waarvoor de deelnemer arbeidsgeschikt is; voor het arbeidsongeschikte deel geldt dit echter niet.

De (gewezen) deelnemer kan het ouderdomspensioen geheel of gedeeltelijk uitstellen tot de 70-jarige leeftijd. Bij het uitstellen van het ouderdomspensioen geldt de eis dat de (gewezen) deelnemer moet blijven doorwerken.

Een andere flexibiliseringsmogelijkheid is dat de (gewezen) deelnemer het ouderdomspensioen gedeeltelijk kan inruilen voor partnerpensioen.

Op de pensioendatum kan de (gewezen) deelnemer er voor kiezen het ouderdomspensioen eenmalig in hoogte te laten variëren. Hij kan kiezen voor een hoog ouderdomspensioen gevolgd door een laag ouderdomspensioen, of omgekeerd. Het hoge pensioen bedraagt maximaal 100/75 maal het lage pensioen. Uiterlijk op de 75-jarige leeftijd moet het hoge c.q. lage pensioen overgaan in het lage c.q. hoge pensioen.

Voor degenen die nog in aanmerking komen voor OBU wordt de uitkering verhoogd wanneer deze op latere leeftijd ingaat (uitstel-OBU). Ook voor deze deelnemers bestaat de mogelijkheid de hoogte van het ouderdomspensioen eenmalig te laten variëren.

1.2.4 Uitkering ineens bij overlijden

Bij het overlijden van een pensioengerechtigde kent het pensioenfonds, onder voorwaarden, een uitkering ineens bij overlijden toe. Doel van deze uitkering is de specifieke kosten van overlijden op te vangen, alsook de nabestaande een periode te gunnen om te wennen aan de nieuw ontstane (financiële) situatie. Deze uitkering is in eerste instantie bestemd voor de nabestaanden (partner of wezen) van de pensioengerechtigde. Als er geen partner of wezen is kan ook een derde die kosten heeft gemaakt in verband met het overlijden van de deelnemer, voor de uitkering ineens bij overlijden in aanmerking komen. Als de pensioengerechtigde een ouderdomspensioen, Flexpensioen of OBU ontving, dan bedraagt de uitkering ineens bij overlijden drie maandtermijnen. Als de pensioengerechtigde een arbeidsongeschiktheidspensioen ontving, dan bedraagt de uitkering ineens bij overlijden twee keer maandtermijnen. Bij een partnerpensioen of wezenpensioen is er geen recht op een uitkering ineens bij overlijden.

1.2.5 Arbeidsongeschiktheidsregelingen

Op 1 januari 2006 is de WAO vervangen door de WIA. De WIA bestaat uit twee regelingen:

- De regeling Inkomensvoorziening Volledig Arbeidsongeschikten (IVA).
- De regeling Werkhervatting Gedeeltelijk Arbeidsongeschikten (WGA).

De IVA is bedoeld voor mensen die volledig arbeidsongeschikt zijn (80%-100%) en geen of een geringe kans op herstel hebben. De WGA is een regeling ten behoeve van mensen die volledig arbeidsongeschikt zijn maar een meer dan geringe kans op herstel hebben. Daarnaast is de WGA bedoeld voor werknemers die gedeeltelijk arbeidsongeschikt zijn (35%-80%). De WGA bestaat uit een loongerelateerde uitkering en daarna uit een loonaanvulling of een vervolguitkering. De deelnemer heeft recht op een loongerelateerde uitkering indien hij zijn restcapaciteit voor meer dan 50% benut. De deelnemer heeft recht op een vervolguitkering indien hij zijn restcapaciteit voor minder dan 50% benut.

PFZW kent twee pensioenvoorzieningen bij arbeidsongeschiktheid:

- Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid (PV).
- Arbeidsongeschiktheidspensioen (AP).

Deze pensioenvoorzieningen zijn een aanvulling op het wettelijke arbeidsongeschiktheidsstelsel van de WIA.

Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid

De deelnemer die ziek is geworden tijdens de deelneming en aansluitend daarop een WIA-uitkering ontvangt, heeft recht op premievrijstelling (PV) bij arbeidsongeschiktheid. De hoogte van de PV is afhankelijk van het door PFZW vastgestelde fictieve arbeidsongeschiktheidspercentage. Voor een deelnemer die recht heeft op een IVA-uitkering bedraagt de premievrijstelling 75% van het pensioengevend salaris dat is vastgesteld voor het kalenderjaar voorafgaand aan het kalenderjaar waarin de voortzetting is ingegaan. Voor een deelnemer die recht heeft op een loongerelateerde uitkering bedraagt dit percentage in de eerste twee maanden 75% en vanaf de derde maand 70%. In de overige gevallen waar de deelnemer recht heeft op een WIA-uitkering bedraagt dit percentage 70%. Het recht op PV eindigt op de dag dat de WIA-uitkering eindigt.

Arbeidsongeschiktheidspensioen (AP-regeling)

Er is ook een regeling arbeidsongeschiktheidspensioen. Het AP bestaat uit een WIA-excedentpensioen en een WGA-hiaatpensioen. Het WIA-excedentpensioen is bedoeld voor deelnemers die meer dan het maximumdagloon verdienen. Als een deelnemer meer dan het maximum dagloon verdient, bedraagt het WIA-excedent-pensioen, ongeveer 75% van het laatstverdiende inkomen (met inachtneming van de IVA-uitkering). Als een deelnemer meer dan het maximum dagloon verdient bedraagt het WIA-excedentpensioen de eerste twee maanden ongeveer 75% van het laatst verdiende salaris en vanaf de derde maand ongeveer 70% van het laatstverdiende salaris (met inachtneming van de WGA-uitkering).

Het WGA-hiaatpensioen is bedoeld voor deelnemers die een vervolguitkering ontvangen en meer dan het minimumloon verdienen. Indien een deelnemer meer dan het minimumloon verdient, bedraagt het WGA-hiaatpensioen ongeveer 70% van het laatstverdiende salaris.

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

1.2.6 Vrijwillige voortzetting

Het pensioenfonds biedt de deelnemer in een aantal situaties de mogelijkheid om de pensioenopbouw vrijwillig voort te zetten. Vrijwillige voortzetting binnen het dienstverband is mogelijk bij onbetaald verlof, bij salarisdaling tijdens ziekte en bij minder werken of minder verdienen op of na 55-jarige leeftijd. Ook na beëindiging van het dienstverband is vrijwillige voortzetting in een aantal situaties mogelijk. Bijvoorbeeld na beëindiging van het dienstverband is vrijwillige voortzetting mogelijk tijdens de periode dat een deelnemer een loongerelateerde werkloosheidsuitkering of een loongerelateerde uitkering op grond van een collectieve arbeidsovereenkomst, of een andere periodieke uitkering ontvangt ter vervanging van gederfd of te derven loon. Ook is vrijwillige voortzetting na ontslag voor maximaal drie jaar mogelijk. Bij deze vorm van vrijwillige voortzetting moet onder andere de deelneming tenminste drie jaar hebben geduurd en mag de voortzetting niet plaatsvinden in de periode van drie jaar voorafgaande aan de pensioendatum. Vanaf 1 januari 2013 is het mogelijk dat de vrijwillige voortzetting mag doorlopen tot de pensioendatum zolang er inkomen uit arbeid wordt genoten of als men om medische redenen niet in staat is inkomen uit tegenwoordige arbeid te genereren.

Met ingang van 1 januari 2012 hebben de volgende wijzigingen plaatsgevonden:

- Het is mogelijk dat een deelnemer tijdens de periode van arbeidsongeschiktheid op grond van de WIA, in aanvulling op de premievrije voortzetting en naar rato van de mate van arbeidsongeschiktheid, de premievrije pensioenopbouw aanvult tot maximaal 100% van het pensioengevend salaris;
- Ook is het met ingang van 1 januari 2012 mogelijk om de deelneming vrijwillig voort te zetten tijdens de duur van de loongerelateerde uitkering op grond van de WIA voor het gedeelte dat de deelnemer de restverdiencapaciteit niet benut.

Beide mogelijkheden hebben terugwerkende kracht tot 1 juli 2011.

Met ingang van 1 juli 2012 kan de deelnemer vrijwillig voortzetten tijdens de duur van een Ziektewet-uitkering. Tenslotte is het vanaf 1 januari 2013 onder bepaalde voorwaarden mogelijk dat een zelfstandige (ondernemer voor de inkomstenbelasting) gedurende 10 jaar de deelname in de pensioenregeling vrijwillig kan voortzetten zolang hij winst uit onderneming geniet volgens artikel 3.8 Wet IB. Deze wijziging van het pensioenreglement heeft terugwerkende kracht tot 1 januari 2012.

1.2.7 Bescherming bij verlof en werkloosheid

Voor de duur van een loongereleerde werkloosheidsuitkering en tijdens een aantal vormen van onbetaald verlof blijft de risicodekking voor arbeidsongeschiktheid en overlijden in stand. Per 1 juli 2012 blijft de risicodekking voor arbeidsongeschiktheid en overlijden ook gelden tijdens de periode dat de deelnemer een Ziektewet-uitkering ontvangt.

1.2.8 Extrapensioen (vrijwillige aanvullende modules)

Deelnemers die ook werknemer zijn in de A-regeling en de B-regeling kunnen vrijwillig deelnemen aan 'Extrapensioen'. Dit is een regeling, waarbij deelnemers niet benutte fiscale ruimte kunnen gebruiken via het storten van premies bij de werkgever voor het sparen van Extrapensioen. De regeling kent twee verschillende modules. Er is een module waarbij de ingelegde premie of koopsom direct aangewend wordt voor verhoging van ouderdomspensioen en/of Flexpensioen. Deze rechten volgen de voorwaardelijke indexering van de collectieve basisregeling en bij korting in verband met onderdekking worden ook deze rechten gekort.

Een andere mogelijkheid is om de gelden voor risico van de deelnemer te beleggen in de beleggingsmix van het pensioenfonds. Het opgebouwde kapitaal wordt op pensioendatum of bij eerder vertrek uit de sector aangewend voor verhoging van ouderdomspensioen en/of Flexpensioen (dit laatste alleen bij deelnemers geboren vóór 1950). Er dienen drie fasen te worden onderscheiden: opbouw- of kapitaalfase, uitstelfase en uitkeringsfase. Gedurende de fase van opbouw is sprake van een premie-overeenkomst (defined contribution-regeling), waarbij actieve deelnemers kapitaal opbouwen waarop het rendement op de beleggingen wordt bijgeschreven. Bij overlijden van de deelnemer dient het opgebouwde kapitaal te worden aangewend voor inkoop van partnerpensioen. Op 58-jarige leeftijd van de deelnemer wordt het opgebouwde kapitaal (Rendementspensioen) omgezet in een recht (Pluspensioen), tenzij de deelnemer expliciet aangeeft te willen blijven beleggen. Omzetting is ook mogelijk op een ander moment, maar uiterlijk bij vertrek uit de sector of bij ingang van Flexpensioen of ouderdomspensioen.

Het pensioenreglement van PFZW kent de optie om binnen de fiscale ruimte bij te sparen in Extrapensioen.

Vanwege de beperking van de fiscale ruimte is besloten om per 1 juli 2013 de inleg in Extrapensioen te beëindigen.

Voor deelnemers geboren vanaf 1 januari 1950 is het niet langer mogelijk om premie of koopsom in te leggen bestemd voor het Flexpensioen. De deelnemers geboren vóór 1950 zijn in 2010 minstens 60 jaar, zodat vanaf 2010 niemand meer kan inleggen op het Flexpensioen.

De rechten uit Extrapensioen komen altijd tegelijk tot uitkering met de rechten uit de collectieve basisregeling.

1.2.9 Pensioenregeling Accent

Per 1 januari 2010 heeft PFZW alle pensioenverplichtingen overgenomen van Pensioenfonds FNV in liquidatie. Dit betekent dat alle (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden vanaf 1 januari 2010 verzekerd zijn bij PFZW. Voor betrokkenen geldt de Pensioenregeling Accent, die op één aspect niet gelijk is aan de reguliere PFZW-regeling. Het betreft een afwijkende indexering voor slapers en pensioengerechtigden ter hoogte van 60% van de reguliere indexering van PFZW. De Pensioenregeling Accent is een tijdelijke regeling die eindigt op 1 januari 2020. Met ingang van 1 januari 2012 is het reglementair mogelijk gemaakt dat pensioenaanspraken en -rechten bij overgang naar de algemene collectieve pensioenregeling (op 1 januari 2020) administratief worden omgezet. Het voordeel daarvan is dat de procedure van interne collectieve waardeoverdracht, zoals wettelijk geregeld in artikel 83 PW, kan worden vermeden.

1.2.10 Instapregeling

Met ingang van 1 januari 2011 kent PFZW de Instapregeling. De Instapregeling kan onder voorwaarden worden aangeboden aan werkgevers uit opkomende sectoren binnen zorg en welzijn die niet onder een verplichtstelling vallen. De Instapregeling geeft de mogelijkheid om in maximaal acht jaar geleidelijk in te stromen in de volwaardige collectieve pensioenregeling van het fonds. De Instapregeling kent acht premietredes die bepalen welk deel van de premie verschuldigd is. De mogelijke premietredes beginnen bij 30% en stijgen in stappen van 10% naar 100%. De pensioenopbouw van ouderdomspensioen en

nabestaandenpensioen vindt naar rato van de premieafdracht plaats. Bij aanvang van de Instapregeling wordt met de werkgever de voor hem geldende instaptrede vastgesteld. Ieder kalenderjaar klimt de werkgever vervolgens minstens één premietrede.

Met ingang van 1 januari van het kalenderjaar waarin de instapfactor wordt verhoogd tot 100%, gelden voor de verwerving van pensioen onverkort de hoofdstukken 1 tot en met 10 van het pensioenreglement.

Met ingang van 1 januari 2012 is het reglementair mogelijk gemaakt dat pensioenaanspraken en -rechten bij overgang naar de algemene collectieve pensioenregeling administratief worden omgezet. Het voordeel daarvan is dat een omslachtige procedure van interne collectieve waardeoverdracht, zoals wettelijk geregeld in artikel 83 PW, kan worden vermeden. Het arbeidsongeschiktheidspensioen is vanaf de toetreding meteen volledig verzekerd en de AP-premie is vanaf de toetreding volledig verschuldigd.

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.

Vergelijking met voorgaand jaar

De gehanteerde grondslagen van waardering en van resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande jaar.

Grondslagen voor consolidatie

De geconsolideerde jaarrekening is opgesteld met toepassing van de grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling van het pensioenfonds. De financiële gegevens van het pensioenfonds zijn verwerkt in de geconsolideerde jaarrekening zodat, gebruikmakend van artikel 2:402 BW, is volstaan met een verkorte staat van baten en lasten in de enkelvoudige jaarrekening.

In de geconsolideerde jaarrekening worden de financiële gegevens van het pensioenfonds en zijn geconsolideerde kapitaalbelangen opgenomen. De consolidatiekring bestaat uit het pensioenfonds zelf, zijn groepsmaatschappijen (dit betreffen de dochtermaatschappijen en andere groepsmaatschappijen die onder het pensioenfonds vallen) en andere rechtspersonen waarop het pensioenfonds overheersende zeggenschap kan uitoefenen of waarover het pensioenfonds de centrale leiding heeft. Deze rechtspersonen worden in de consolidatie betrokken volgens de integrale methode.

De groepsmaatschappijen van het pensioenfonds betreffen Gotthardt Investments B.V., FRM Thames Fund LP, Himalaya Investments B.V., Hudson ABL Fund Limited, PFZW Australian Investment Trust, PFZW Core Fund Participations B.V., PFZW Dynamic Fund Participations B.V., Tassili B.V., Tunupa Investments B.V., Yukon River Fund Limited, Global Winche S.L. en Aconcagua Investments LP.

Verwerking

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

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

Indien 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.

Het pensioenfonds houdt het merendeel van haar 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 het pensioenfonds belegt in een beleggingsfonds dat belegt in een ander fonds en door dit fonds kan niet worden heengekeken dan wordt deze belegging aangemerkt als overige beleggingen ('look through').

Saldering

Een financieel actief en een financieel passief worden gesaldeerd en als nettobedrag in de balans opgenomen indien 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 met gesaldeerd opgenomen financiële activa en passiva samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

Waardering

Nagenoeg alle activa en enkele passiva van het pensioenfonds betreffen financiële instrumenten, inclusief derivaten. Financiële instrumenten worden op het moment van verkrijging gewaardeerd tegen de verkrijgingsprijs, zijnde de reële waarde van het actief of de verplichting, vermeerderd met de transactiekosten. Vervolgens worden financiële activa en financiële verplichtingen op het volgende waarderingsmoment gewaardeerd tegen reële waarde, tenzij anders vermeld.

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

De verplichtingen hebben voornamelijk betrekking op de voorziening pensioenverplichtingen die worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde betreft de contante waarde van de nominaal opgebouwde pensioenrechten. Bij de bepaling van de voorziening worden de actuariële bestandsgrondslagen gehanteerd. Voor de disconteringsvoet wordt uitgegaan van de nominale rentetermijnstructuur per balansdatum zoals die door DNB wordt gepubliceerd.

Waardeveranderingen

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

Transacties met verbonden partijen

Transacties met verbonden partijen vinden plaats tegen marktconforme condities.

Vreemde valuta

Activa en passiva in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de koers per balansdatum, zijnde de 'WM company fixed Closing Spot rates (mid) at 16:00 hours UK time'.

Deze waardering is onderdeel van de waarderingsgrondslag reële waarde. Baten en lasten voortvloeiend uit transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum.

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

	2012	2011
US dollar	1,3184	1,2982
Canadese dollar	1,3127	1,3218
Australische dollar	1,2699	1,2662
Engelse pond	0,8111	0,8353
Zwitserse frank	1,2068	1,2139
Japanse yen	114,00	99,88
Hongkong dollar	10,219	10,082

2.2 Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Beleggingen

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

De waarderingsmethoden en daarbij gehanteerde veronderstellingen worden nader toegelicht.

Vastgoed en infrastructuur

Bij niet-beursgenoteerde kapitaalbelangen in (semi) open end beleggingsfondsen, die beleggen in vastgoed of infrastructuur, vindt de waardering plaats op reële waarde waarvoor nettovermogenswaarde wordt gehanteerd zoals gepubliceerd door de fondsbeheerder. Niet-beursgenoteerde kapitaalbelangen in closed end beleggingsfondsen (inclusief deelnemingen en joint ventures), die beleggen in vastgoed of infrastructuur, worden gewaardeerd tegen de reële waarde zoals geschat door de externe manager, het management van de betreffende belegging of de leidende mede investeerder. Indien financieringen zijn verschaft in de vorm van onderhandse leningen, worden deze ook verantwoord onder de betreffende beleggingscategorie en gewaardeerd tegen reële waarde.

Aandelen

Beursgenoteerde aandelen waarbij sprake is van een actieve markt worden gewaardeerd tegen de officiële slotkoersen.

Bij niet-beursgenoteerde kapitaalbelangen in (semi) open end beleggingsfondsen die beleggen in aandelen vindt de waardering plaats op reële waarde waarvoor nettovermogenswaarde wordt gehanteerd zoals gepubliceerd door de fondsbeheerder.

Niet-beursgenoteerde kapitaalbelangen in closed end beleggingsfondsen (inclusief deelnemingen en joint ventures) die beleggen in private equity worden gewaardeerd tegen de reële waarde zoals geschat door de externe manager, het management van de betreffende belegging of de leidende mede investeerder. Als financieringen zijn verschaft in de vorm van onderhandse leningen, worden deze ook verantwoord onder de betreffende beleggingscategorie en gewaardeerd tegen reële waarde.

Vastrentende waarden

Leningen worden gewaardeerd op basis van broker quotes of een model waarbij toekomstige kasstromen contant gemaakt worden waarbij de variabelen uit actieve markten worden afgeleid of waarbij één of meerdere variabelen niet uit een actieve markt zijn af te leiden.

Beursgenoteerde obligaties waarbij sprake is van een actieve markt worden gewaardeerd tegen de officiële slotkoersen, verhoogd met de lopende rente. Bij niet-beursgenoteerde kapitaalbelangen in (semi) open end beleggingsfondsen die beleggen in obligaties vindt de waardering plaats op reële waarde waarvoor nettovermogenswaarde wordt gehanteerd zoals gepubliceerd door de fondsbeheerder. De onder obligaties opgenomen collateralized loan obligations worden gewaardeerd op basis van één model waarbij een of meerdere variabelen niet uit een actieve markt zijn af te leiden.

Het saldo van de bankrekeningen en geldmarktinstrumenten op naam van PGGM Treasury B.V. wordt gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde het aandeel van het pensioenfonds in de reële waarden van de financiële instrumenten die PGGM Treasury B.V. aanhoudt voor rekening en risico van haar opdrachtgevers. Banktegoeden worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de nominale waarde.

Derivaten

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

Overige beleggingen

Bij niet-beursgenoteerde kapitaalbelangen in (semi) open end beleggingsfondsen die beleggen in grondstoffen vindt de waardering plaats op reële waarde waarvoor de nettovermogenswaarde wordt gehanteerd zoals gepubliceerd door de fondsbeheerder.

Niet-beursgenoteerde kapitaalbelangen in closed end beleggingsfondsen (inclusief deelnemingen en joint ventures) die beleggen in hedgefondsen of alternatieve beleggingsstrategieën worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde zoals geschat door de externe manager.

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Herverzekeringscontracten worden gewaardeerd voor de actuarieel bepaalde contante waarde van de herverzekerde pensioenrechten en berekend volgens de grondslagen van de technische voorzieningen rekening houdend met een eventuele verandering van het lopende kredietrisico van de herverzekeraars.

Deelnemingen

Deelnemingen worden gewaardeerd tegen nettovermogenswaarde, op basis van de grondslagen van het pensioenfonds. Andere kapitaalbelangen worden verantwoord tegen verkrijgingsprijs. Er wordt rekening gehouden met de duurzame waardeverminderingen die op de balansdatum verwacht worden.

Vorderingen en overlopende activa

De vorderingen en overlopende activa worden verantwoord tegen de nominale waarde eventueel gecorrigeerd met de voorziening voor oninbaarheid. De voorziening voor oninbaarheid wordt bepaald aan de hand van de beoordeling van het kredietrisico van verschillende geïdentificeerde risicocategorieën van debiteuren.

De kredietfaciliteit aan PGGM N.V. en de achtergestelde lening verstrekt aan PGGM Coöperatie U.A. worden verantwoord tegen nominale waarde.

Liquide middelen

De liquide middelen worden gewaardeerd tegen de nominale waarde.

Technische voorzieningen

Onder de technische voorzieningen wordt verantwoord de voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds uit hoofde van de pensioenregeling en de overige technische voorziening uit hoofde van de AP-regeling.

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

Bij de bepaling van de voorziening worden actuariële grondslagen gehanteerd die zijn geaccordeerd door het bestuur. Volledige actualisering van de grondslagen vindt eens in de drie jaar plaats. Voor het laatst heeft deze in 2010 plaatsgevonden. In 2013 vindt weer een volledige actualisering plaats. In de tussentijd worden de grondslagen geëvalueerd en indien nodig gewijzigd. Zie voor een nadere toelichting noot 20 en 29 in de jaarrekening.

Voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds (pensioenregeling)

De pensioenregeling bevat de voorziening pensioenverplichtingen voor het ouderdomspensioen, partnerpensioen, OBU-pensioen en Flexpensioen. Hierin is de toekomstige premievrije pensioenopbouw van arbeidsongeschikten en deelnemers aan de OBU-regeling inbegrepen.

De belangrijkste actuariële grondslagen zijn:

Marktrente:	rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB.
Sterfte:	prognosetafel 2012-2062 van het Actuarieel Genootschap (AG), met de leeftijds- en geslachtsafhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand.
Frequentie samenwonen:	ervaringsgegevens deelnemersbestand pensioenfonds.
Verzekerde partner:	gebaseerd op samenlevingsfrequentie deelnemersbestand PFZW: vóór leeftijd 65: 100%-samenlevingsfrequentie (systeem onbepaalde partner), ná leeftijd 65: samenlevingsfrequentie als in grondslag samenwonen (systeem van bepaalde partner).
Frequentie voor leeftijd gebruikmaking Flex en vervroegd pensioen:	mannen: op basis van ervaringsgegevens deelnemersbestand oplopend naar 65-jarige leeftijd, vrouwen: op basis van ervaringsgegevens deelnemersbestand oplopend naar 65-jarige leeftijd.
Arbeidsongeschiktheid en reactivering:	gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand.
Administratie- en excassokosten:	2% van de voorziening.

Overige technische voorzieningen (AP-regeling)

De AP-regeling bevat de voorziening van AP-verplichtingen voor de ingegane en niet-ingegane AP-rechten. Tevens zit in de AP-regeling de onverdiende premie voor nieuwe instroom. De belangrijkste actuariële grondslagen zijn:

Marktrente:	rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB.
Sterfte:	prognosetafel 2012-2062 van het Actuarieel Genootschap (AG), met de leeftijds- en geslachtsafhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand.
Arbeidsongeschiktheid en reactivering:	gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand.
Administratie- en Excassokosten:	2% van de voorziening voor ingegaan AP-pensioen en 4,5% van de voorziening voor niet-ingegaan AP-pensioen.

Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers (EP-regeling)

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

Overige schulden en overlopende passiva

Overige schulden en overlopende passiva met een looptijd korter dan één jaar worden gewaardeerd tegen nominale waarde. Overige schulden met een looptijd langer dan één jaar worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde wordt bepaald door het disconteren van de toekomstige kasstromen tegen uit de markt af te leiden gegevens.

2.3 Grondslagen voor resultaatbepaling

Premiebijdragen werkgevers en werknemers

De premiebijdragen worden ten gunste van het resultaat gebracht in de periode waarin de daarmee samenhangende pensioenrechten worden opgebouwd.

Beleggingsresultaten

De beleggingsresultaten worden ten gunste van het resultaat gebracht in de periode waarop zij betrekking hebben. Hierop worden de kosten van vermogensbeheer in mindering gebracht. Onder de directe beleggingsresultaten zijn vooral dividend en rente opgenomen. Dividend wordt verantwoord op het moment van betaalbaarstelling, rekening houdend met niet terugvorderbare dividendbelasting. Resultaten uit beleggingen in beleggingsfondsen worden verantwoord als indirecte beleggingsresultaten. De kosten van vermogensbeheer van indirecte beleggingen zijn reeds in mindering gebracht op de indirecte beleggingsresultaten.

Overige baten

Overige baten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

Pensioenuitkeringen

De pensioenuitkeringen worden in de staat van baten en lasten opgenomen in de periode waarop zij betrekking hebben.

Pensioenuitvoeringskosten

De pensioenuitvoeringskosten worden in de staat van baten en lasten opgenomen in de periode waarop zij betrekking hebben.

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds

Pensioenopbouw

De pensioenopbouw met betrekking tot ouderdompensioen wordt toegerekend aan de periode waarin de opbouw van pensioenrechten plaatsvindt. De pensioenrechten in verband met de compensatie NFP worden opgenomen in de periode waarin zij onvoorwaardelijk worden. De verplichtingen met betrekking tot nabestaandenpensioen en arbeidsongeschiktheids-pensioen worden opgenomen in de periode waarin zij ontstaan. De (gedeeltelijk) premievrije opbouw arbeidsongeschikten wordt ten laste van het resultaat gebracht in de periode waarin de (gedeeltelijke) arbeidsongeschiktheid ontstaat.

Indexering

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

Rentetoevoeging

De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de nominale marktrente op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur van interbancaire swaps op basis van driemaandsgemiddelde tot en met balansdatum (met een UFR voor de langere looptijden). Aan de technische voorziening wordt een rente van 1,5% (2011: 1,3%) toegevoegd op basis

van de éénjaarsrente op de interbancaire swapmarkt primo verslaggevingsperiode. De rentetoevoeging wordt berekend over het gemiddelde van de stand van de voorziening primo periode en de stand van de voorziening ultimo periode, de laatste exclusief het effect van de indexering.

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

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

Wijziging marktrente

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

Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten

Het saldo van de actuariële inkomende en uitgaande waardeoverdrachten wordt toegerekend aan de periode waarop zij betrekking heeft.

Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling

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

Overige mutaties

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

Mutatie overige technische voorzieningen

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

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers

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

Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen heeft betrekking op rentetoevoeging, wijziging marktrente, onttrekking voor pensioenuitkeringen 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 ook als zodanig worden gepresenteerd. Onderscheid is gemaakt tussen kasstromen uit pensioen- en beleggingsactiviteiten. Kasstromen in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum.

Onder liquide middelen worden verstaan bij banken aangehouden rekening-courantsaldi en kasmiddelen, en bij banken aangehouden activa die zonder beperkingen en zonder materieel risico van waardevermindering onmiddellijk kunnen worden omgezet in liquide middelen en een oorspronkelijke looptijd niet langer dan één jaar hebben. Dit betreft onder meer callgelden en deposito's.

Het verschil tussen de in het kasstroomoverzicht opgenomen kasstromen en de mutatie van de in de balans opgenomen liquide middelen (inclusief kredietinstellingen) wordt veroorzaakt door waardeveranderingen van liquide middelen (inclusief valutakoersverschillen) en wordt afzonderlijk opgenomen als aansluiting tussen de nettokasstroom en de mutatie in liquide middelen (inclusief kredietinstellingen).

3 Beleggingen

3.1 Vastgoed en infrastructuur

Onder vastgoed en infrastructuur worden opgenomen indirecte beleggingen via deelnemingen, joint ventures en participaties in beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde vastgoed- en infrastructuurfondsen. Onder infrastructuur worden eveneens directe beleggingen in projecten opgenomen die het pensioenfonds samen met één of meerdere mede-investeerders is aangegaan.

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Indirecte vastgoedbeleggingen	15.665	13.838
Infrastructuurbeleggingen	2.866	2.044
Totaal	18.531	15.882

Van de totale vastgoed en infrastructuurbeleggingen is € 15.254 miljoen (2011: € 12.597 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. In de hierna opgenomen specificaties is voor zover het PGGM beleggingsfondsen betreft het verslaggevingsbeginsel 'look through' toegepast.

Indirecte vastgoedbeleggingen

De balanswaarde kan als volgt worden ingedeeld:

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Beursgenoteerd	8.196	6.464
Niet beursgenoteerd	7.469	7.374
Totaal	15.665	13.838

De samenstelling naar regio is als volgt:

	2012	2011
Europa	22%	26%
Noord-Amerika en overig dollarzone	41%	39%
Verre Oosten	33%	32%
Opkomende markten	4%	3%
Totaal	100%	100%

De positie per balansdatum met betrekking tot securities lending binnen PGGM Listed Real Estate PF Fund is € 150 miljoen (2011: € 190 miljoen). Voor het risico dat de uitgeleende stukken niet worden teruggeleverd heeft PGGM beleggingsfonds zekerheden ontvangen in de vorm van staatsleningen, uitgegeven door kredietwaardige landen, zoals tot uitdrukking komt in een AAA- of AA-rating.

Infrastructuurbeleggingen

De samenstelling naar direct en indirect is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Direct	1.626	953
Indirect	1.240	1.091
Totaal	2.866	2.044

Alle infrastructuurbeleggingen ultimo boekjaar zijn niet-beursgenoteerd.

De samenstelling naar regio is als volgt:

	2012	2011
Europa	75%	68%
Noord-Amerika en overig dollarzone	18%	19%
Opkomende markten	7%	13%
Totaal	100%	100%

3.2 Aandelen

In de jaarrekening wordt onderscheid gemaakt tussen:

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Aandelen	34.794	32.735
Private equity	7.910	7.517
Totaal	42.704	40.252

Van de totale aandelen- en private equity beleggingen is € 33.870 miljoen (2011: € 30.784 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. In de hierna opgenomen specificaties is voor zover het PGGM beleggingsfondsen betreft het verslaggevingsbeginsel 'look through' toegepast.

Aandelen

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

De specificatie naar bedrijfstak is als volgt:

	2012	2011
Consumptiegoederen	23%	23%
Energie	8%	9%
Financiële dienstverlening	20%	19%
Gezondheid	12%	12%
Industrie	10%	9%
Informatietechnologie	11%	11%
Grondstoffen	7%	7%
Telecommunicatie	5%	6%
Nutsbedrijven	4%	4%
Totaal	100%	100%

De samenstelling naar regio is als volgt:

	2012	2011
Europa	26%	25%
Noord-Amerika en overig dollarzone	44%	46%
Verre Oosten	12%	12%
Opkomende markten	18%	17%
Totaal	100%	100%

De positie per balansdatum met betrekking tot securities lending binnen PGGM beleggingsfondsen is € 825 miljoen (2011: € 519 miljoen). Voor het risico dat de uitgeleende stukken niet worden teruggeleverd, hebben de PGGM beleggingsfondsen zekerheden ontvangen in de vorm van staatsleningen, uitgegeven door kredietwaardige landen met een AAA- of AA-rating.

Private equity

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Directe beleggingen	1.184	826
Indirecte beleggingen	6.726	6.691
Totaal	7.910	7.517

De samenstelling naar regio is als volgt:

	2012	2011
Europa	38%	36%
Noord-Amerika en overig dollarzone	45%	48%
Verre Oosten	6%	5%
Opkomende markten	11%	11%
Totaal	100%	100%

3.3 Vastrentende waarden

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Leningen	1.064	1.160
Obligaties	38.604	33.820
Subtotaal	39.668	34.980
Geldmarktbeleggingen	14.289	15.182
Totaal	53.957	50.162

De stijging van de vastrentende waarde positie wordt veroorzaakt door aankopen van obligaties ad € 1.627 miljoen en waardestijging van de obligaties ad € 3.157 miljoen. De geldmarktbeleggingen, voornamelijk de stand bij PGGM Treasury B.V., daalt van € 15.182 miljoen in 2011 naar € 14.289 miljoen in 2012, omdat het bestuur heeft besloten om de tijdelijke onderweging van 5% naar de beleggingscategorie grondstoffen op te heffen, ten koste van de beleggingscategorie kas.

Van de obligatiebeleggingen is € 11.009 miljoen (2011: € 8.595 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. In de hierna opgenomen specificaties is, voor zover het PGGM beleggingsfondsen betreft, het verslaggevingsbeginsel 'look through' toegepast.

Samenstelling van de leningen en obligaties ultimo boekjaar naar contractuele resterende looptijd:

(bedragen x € 1 miljoen)	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Leningen en obligaties	1.097	10.429	28.142	39.668

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

	2012	2011
AAA rating	48%	62%
AA rating	12%	3%
A rating	11%	9%
BBB rating	10%	8%
BB en lagere rating	12%	11%
Geen rating	7%	7%
Totaal	100%	100%

De indeling naar regio voor leningen en obligaties is als volgt:

	2012	2011
Europa	71%	76%
Noord-Amerika en overig dollarzone	9%	9%
Verre Oosten	1%	1%
Opkomende markten	19%	14%
Totaal	100%	100%

Leningen

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Leningen met vaste rente	454	448
Leningen met variabele rente	8	11
Inflation linked leningen	84	89
Overige leningen	518	612
Totaal	1.064	1.160

In de post overige leningen zijn participaties in hedgefondsen begrepen die overwegend in leningen beleggen en een participatie in een Mezzaninefonds.

Obligaties

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Obligaties met vaste rente	29.370	23.660
Obligaties met variabele rente	3.340	2.967
Inflation linked obligaties	5.894	7.193
Totaal	38.604	33.820

De indeling naar staats- en bedrijfsobligaties is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Staatsobligaties	26.527	24.667
Bedrijfsobligaties	12.077	9.153
Totaal	38.604	33.820

Het pensioenfonds heeft ultimo 2012 en 2011 geen staatsobligaties van PIIGS-landen.

Van de totale obligatiebeleggingen is € 11.009 miljoen (2011: € 8.595 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen.

De obligaties met variabele rente bestaan voor € 1.789 miljoen (2011: € 1.768 miljoen) uit 'collateralized loan obligations' (CLO's). De CLO's bestaan uit publieke stukken voor een bedrag van € 121 miljoen (2011: € 83 miljoen) en private stukken voor een bedrag van € 1.668 miljoen (2011: € 1.685 miljoen). De CLO's bestaan uit transacties waarin het pensioenfonds het kredietrisico met betrekking tot specifieke leningenportefeuilles van een tegenpartij gedeeltelijk overneemt.

Onder obligaties worden tevens effecten verantwoord die zijn verkregen als 'secured deposits'. Hierbij worden gelden die normaal gesproken als kasgeld worden aangehouden, aangewend ter financiering aan banken. Door middel van een swap-constructie loopt het pensioenfonds over deze effecten per saldo geen krediet- of marktrisico gedurende de looptijd van het contract. Deze constructie heeft als doel extra rendement te creëren ten opzichte van aangehouden kasgeld. De obligaties verbonden aan deze transacties bedragen ultimo jaar € 521 miljoen (ultimo 2011: € 565 miljoen).

Geldmarktbeleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Banktegoeden in rekening-courant	200	156
Callgelden bij banken	-	4
Deposito's bij banken	152	-
Totaal liquide middelen	352	160
Bankrekeningen en geldmarktinstrumenten op naam van PGGM Treasury B.V.	13.937	15.022
Subtotaal	13.937	15.022
Totaal	14.289	15.182

Van de liquide middelen staat een bedrag van € 1 miljoen (ultimo 2011: € 80 miljoen) niet ter vrije beschikking. Dit betreft saldi op margin accounts die worden aangehouden in verband met futureposities.

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

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

Ultimo verslagperiode gaat het om een vordering van € 13.937 miljoen (ultimo 2011: € 15.022 miljoen) waarvan het fonds alleen het economisch eigendom houdt. Dit bedrag is gepresenteerd onder Bankrekeningen en geldmarktinstrumenten op naam van PGGM Treasury B.V. voor rekening en risico van PFZW. De voordelen, zoals netting en rentecompensatie, die met dit gezamenlijke beheer behaald worden, worden naar rato van het absolute belang in de gezamenlijkheid over de participanten van PGGM Treasury verdeeld.

De omvang van het saldo aan geldmarktinstrumenten ultimo verslagperiode is grotendeels het gevolg van de toename van het ontvangen collateral. Door de toegenomen waarde van de derivatenposities van het pensioenfonds is het ontvangen collateral ook toegenomen naar € 11.635 miljoen ultimo verslagperiode (ultimo 2011: € 9.499 miljoen). Collateral wordt in de vorm van cash ontvangen.

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

	2012		2011	
Obligaties	43%		23%	
Derivaten	0%		0%	
Banktegoeden in rekening-courant	1%		2%	
Callgelden bij banken	-		7%	
Deposito's bij banken	14%		26%	
Liquiditeitsfondsen	14%		14%	
Vorderingen op overige PGGM Treasury B.V. activiteiten	1%		-	
Vorderingen uit hoofde van reverse repo's	31%		40%	
Totaal bezittingen		104%		112%
Schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-/-	4%	-/-	11%
Saldo van vorderingen en schulden uit hoofde van collateral management	-/-	0%	-/-	1%
Totaal schulden		-/- 4%		-/- 12%
Totaal		100%		100%

Onder obligaties worden tevens effecten verantwoord die zijn verkregen als 'secured deposits'. Hierbij worden gelden die normaal gesproken als kasgeld worden aangehouden, aangewend ter financiering aan banken. Door middel van een swap constructie wordt gedurende de looptijd van het contract over deze effecten per saldo geen krediet- of marktrisico gelopen. De swapconstructie is opgenomen onder derivaten. Deze constructie heeft als doel extra rendement te creëren ten opzichte van de aangehouden kasgelden. De obligaties, verbonden aan deze transacties, bedragen ultimo jaar 2% van het totaal aan obligaties (ultimo 2011: 10%).

Het renterisico van de obligaties wordt gereduceerd door gebruik te maken van interest rate swaps met een beperkte looptijd. De swaps zijn verantwoord onder derivaten.

De vorderingen uit hoofde van reverse repo's hebben betrekking op verstrekte liquiditeiten waarvoor onderpand in de vorm van obligaties met minimaal een AA-rating is verkregen. De vorderingen hebben overwegend een kortlopend karakter.

De geldmarktbeleggingen zijn liquide, mede omdat een groot gedeelte van de kaspositie het collateral is op de rentederivaten. Wanneer de rente stijgt, dalen de derivaten in waarde en moet het ontvangen collateral direct terugbetaald worden. Daarom is de gemiddelde looptijd van beleggingen kort: tot maximaal één maand en zijn de obligaties vrijwel allemaal vrij verhandelbaar of uit te lenen.

3.4 Derivaten activa en passiva

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

Het pensioenfonds gebruikt derivaten met name om risico's af te dekken. Dit zijn hoofdzakelijk het renterisico, inflatierisico en valutarisico. Het pensioenfonds maakt daarnaast gebruik van derivaten om op een efficiëntere wijze een positie in te nemen dan door het aankopen van het onderliggend financieel instrument of product. Derivaten worden verder slechts in beperkte mate gebruikt om een specifiek risico aan te gaan.

Het pensioenfonds maakt gebruik van onderstaande derivaten. Derivaten met een positieve reële waarde worden als actief verantwoord. Derivaten met een negatieve reële waarde worden als passief verantwoord. In onderstaand overzicht wordt de uitsplitsing naar actief en passief weergegeven.

(bedragen x € 1 miljoen)

	2012		2011	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Rentederivaten	19.051	7.319	16.734	7.673
Aandelenderivaten	195	175	252	302
Valutaderivaten	187	304	727	349
Kredietderivaten	30	-	-	3
Saldo derivaten	19.463	7.798	17.713	8.327

Het grootste deel van de derivatenposities wordt aangehouden via PGGM Treasury B.V. Dit houdt in dat PGGM Treasury B.V. voor rekening en risico van haar opdrachtgevers derivatencontracten afsluit met externe partijen. De opdrachtgevers houden hiermee het economisch eigendom en PGGM Treasury B.V. verkrijgt het juridisch eigendom. Per balansdatum gaat het om een saldo van € 10.441 miljoen (ultimo 2011: € 7.936 miljoen). Dit saldo maakt deel uit van de derivaten activa en derivaten passiva.

In de volgende paragrafen wordt per categorie derivaten inzicht gegeven in de samenstelling en de waarde van alle uitstaande derivatenposities van het pensioenfonds.

Rentederivaten

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

(bedragen x € 1 miljoen)

	2012		2011	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Interest rate swaps	18.825	6.684	16.343	7.393
Swaptions	77	-	62	-
Inflation swaps	149	592	329	213
Total return swap	-	43	-	67
Saldo rentederivaten	19.051	7.319	16.734	7.673

De financiële positie van het fonds wordt beïnvloed door ondermeer de ontwikkeling van de rente en de inflatie. Het renterisico op de verplichtingen van het fonds wordt deels afgedekt door (inflatie)obligaties en deels door rentederivaten. Doordat de waarde van de rentederivaten, die dienen ter afdekking van het renterisico van de pensioenverplichtingen, net als de waarde van de pensioenverplichtingen meebeweegt met de rente maar in tegengestelde richting, zorgen ze ervoor dat het pensioenfonds minder gevoelig wordt voor renteschommelingen. Op een zelfde manier zorgen inflatieswaps voor afdekking van het inflatierisico. In de risicoparagraaf is opgenomen wat het effect is van een wijziging in de rente of de inflatie op de derivaten die worden gebruikt ter afdekking van het renterisico respectievelijk het inflatierisico van de pensioenverplichtingen.

Interest rate swaps zijn contracten waarbij twee partijen vaste rentebetalingen tegen variabele rentebetalingen uitwisselen. Een swaption is een optie op een interest rate swap. De koper van een swaption heeft tegen betaling van een premie het recht om op een vooraf afgesproken datum een afgesproken interest rate swap aan te gaan. De swaptions worden ook aangehouden ter afdekking van het renterisico. Inflation swaps zijn contracten waarbij twee partijen het inflatierisico uitwisselen, tegen een vastgestelde vergoeding.

In hoeverre het rente- en inflatierisico per balansdatum (ultimo 2012) door de derivaten zijn afgedekt, is toegelicht in de risicoparagraaf.

De algemeen gangbare disconteringsvoet voor het waarderen van rentederivaten is gewijzigd van de Euribor rentecurve naar de Eonia rentecurve. Het pensioenfonds heeft gedurende het jaar besloten over te gaan op hantering van de Eonia rentecurve als de disconteringsvoet voor de Euro interest rate swaps en de Euro inflatieswaps. De wijziging heeft op de datum van overgang, 22 november 2012, een positief effect op de waardering van € 0,3 miljard.

De contractomvang en de looptijden van de interest rate swaps en inflation swaps bepalen in welke mate respectievelijk het rente- en inflatierisico wordt afgedekt. De gepresenteerde netto contractomvang per balansdatum kan een negatief of een positief saldo hebben. Een negatief saldo betekent bij interest rate swaps dat een vaste rentevergoeding wordt ontvangen en een variabele rentevergoeding wordt betaald. Een positief saldo betekent bij inflation swaps dat een variabele inflatievergoeding wordt ontvangen.

Volgend overzicht geeft inzicht in de netto contractomvang en de looptijd van de rentederivaten per balansdatum.

(bedragen x € 1 miljoen)	Reële waarde		Contractomvang
	Actief	Passief	
<i>Interest rate swaps</i>			
Korter dan een jaar	-	101	2.630
Een jaar tot en met 10 jaar	419	299	-/- 521
Langer dan 10 jaar	18.405	6.284	-/- 33.676
<i>Inflation swaps</i>			
Korter dan een jaar	-	-	-
Een jaar tot en met 10 jaar	14	85	4.052
Langer dan 10 jaar	136	507	10.359
<i>Swaptions</i>			
Korter dan een jaar	-	-	-
Een jaar tot en met 10 jaar	77	-	400
Langer dan 10 jaar	-	-	-
<i>Total return swap</i>			
Korter dan een jaar	-	43	-/- 478
Een jaar tot en met 10 jaar	-	-	-
Langer dan 10 jaar	-	-	-
Saldo	19.051	7.319	

Het pensioenfonds belegt in 'secured deposits'. Hierbij worden gelden die normaal gesproken als kasgeld worden aangehouden, aangewend ter financiering aan banken. Deze belegging heeft als doel extra rendement te creëren ten opzichte van de aangehouden kasgelden. De effecten die zijn verkregen als 'secured deposits' zijn opgenomen onder de obligaties. Ten einde het krediet- of marktrisico gedurende de looptijd van het contract over deze effecten te minimaliseren wordt gebruik gemaakt van een swapconstructie. De swapconstructie bestaat uit total return swaps. Total return swaps zijn contracten waarbij het rendement op een onderliggend financieel instrument of product wordt geruild tegen een variabele korte rente gedurende een vastgestelde looptijd. De contractomvang van deze swaps is € 478 miljoen negatief (ultimo 2011: € 498 miljoen negatief). De looptijden van de total return swaps zijn korter dan een jaar.

Tevens belegt het pensioenfonds in futures. Futures zijn op de beurs verhandelbare termijncontracten met verplichte levering van onderliggend financieel instrument of product in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs. Obligatiefutures worden gebruikt om op een efficiënte wijze een positie in te nemen in de onderliggende obligaties. De futures worden dagelijks afgerekend, waardoor de waarde per balansdatum nihil is. Om deze reden zijn deze futures niet in bovenstaand overzicht zichtbaar. De exposure van deze futures, waarover renterisico wordt gelopen, is € 41 miljoen (ultimo 2011: € 1.463 miljoen negatief). De looptijden van de futures zijn grotendeels korter dan een jaar.

Aandelenderivaten

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

(bedragen x € 1 miljoen)

	2012		2011	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Aandelenfutures	-	-	-	-
Putopties	165	143	222	224
Overige derivaten	30	32	30	78
Saldo aandelenderivaten	195	175	252	302

Aandelenfutures worden gebruikt om op een efficiënte wijze een positie in te nemen in de onderliggende aandelen of indices. De futures worden elke dag afgerekend, waardoor de waarde per balansdatum nihil is. De exposure van deze futures, waarover prijsrisico wordt gelopen, is € 8 miljoen (ultimo 2011: € 443 miljoen). De looptijden van de futures zijn korter dan een jaar.

Gekochte putopties geven het recht om op een bepaald moment een aandeel of index te verkopen tegen een vooraf overeengekomen prijs. Geschreven putopties verplichten om op een bepaald moment een aandeel of index te kopen tegen een vooraf overeengekomen prijs. Het kopen van putopties beschermt tegen neergaande aandelenmarkten. De putopties die zijn geschreven hebben tot doel gehad de aankoopprijs van de gekochte putopties te verlagen, zonder dat er significant risico ontstaat bij extreem lage aandelenwaarderingen.

Onder overige derivaten worden opgenomen derivaten waarvan de waarde afhankelijk is van andere factoren, zoals de volatiliteit van indices.

Valutaderivaten

Het pensioenfonds heeft beleggingen in vreemde valuta. Hierdoor bestaat het risico op waardeveranderingen van deze beleggingen als gevolg van een koersverandering van de betreffende valuta. Het pensioenfonds dekt dit risico in zekere mate af. Het valutarisico is grotendeels afgedekt middels valutaderivaten met een looptijd korter dan 1 jaar. Daarnaast worden voor een beperkt gedeelte van de portefeuille valutaderivaten afgesloten die een langere looptijd hebben. Volgend overzicht geeft inzicht in de samenstelling van de valutaderivaten per balansdatum.

(bedragen x € 1 miljoen)

	2012		2011	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Valuta swaps	130	299	643	341
Overig	57	5	84	8
Saldo valutaderivaten	187	304	727	349

De contractomvang van de valutaderivaten bepaalt in welke mate het valutarisico wordt afgedekt. De contractomvang van de valutaderivaten per balansdatum bedraagt € 4.617 miljoen negatief (ultimo 2011: € 5.910 miljoen negatief). Een negatieve contractomvang betekent dat vreemde valuta worden gekocht tegen betaling van euro's. Binnen de PGGM beleggingsfondsen worden valutaderivaten aangehouden met een positieve contractomvang, waardoor per saldo een gedeeltelijke afdekking van het valutarisico wordt bereikt. In hoeverre het valutarisico per balansdatum door de derivaten zijn afgedekt, is toegelicht in de risicoparagraaf.

Kredietderivaten

Kredietderivaten worden gebruikt voor het actieve beheer met het doel extra rendement te behalen. Kredietderivaten zijn contracten waarbij tegenpartijen het risico op het (deels) niet nakomen van contractuele verplichtingen afdekken. Het pensioenfonds heeft zogeheten credit default swaps afgesloten met banken die een gedeelte van dit risico als gevolg van kredietverlening aan bedrijven, willen afdekken. Het pensioenfonds ontvangt hiervoor een premie van de banken. De contracten hebben voornamelijk betrekking op private leningen aan bedrijven.

(bedragen x € 1 miljoen)	2012		2011	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Credit default swaps	30	-	-	3
Saldo kredietderivaten	30	-	-	3

De contractomvang heeft betrekking op het bedrag waarvoor de bank haar kredietrisico heeft afgedekt. De contractomvang per balansdatum bedraagt € 169 miljoen negatief (ultimo 2011: € 49 miljoen negatief).

3.5 Overige beleggingen

Hieronder worden beleggingen in grondstoffen, hedgefondsen en overig opgenomen. Beleggingen in grondstoffen zijn investeringen in de termijnmarkt van grondstoffen, het pensioenfonds belegt niet in de fysieke markt van grondstoffen. Hedgefondsen zijn beleggingsfondsen die gebruikmaken van een breed scala aan beleggingsstrategieën en -instrumenten om een absoluut (positief) rendement te behalen onder alle marktomstandigheden. Onder de categorie overig vallen voornamelijk beleggingen in fondsen met alternatieve beleggingsstrategieën.

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Grondstoffen	9.315	2.186
Hedgefondsen	3.719	2.798
Overig	1.157	1.009
Totaal	14.191	5.993

Van de totale overige beleggingen is € 12.843 miljoen (2011: € 4.665 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. De stijging van de categorie grondstoffen is het directe gevolg van het bestuursbesluit om de tijdelijke onderweging van de grondstoffen op te heffen.

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

3.6 Verloopoverzicht van de beleggingen

Verloopoverzicht beleggingen

2012	Balans- waarde begin jaar	Aan- kopen	Ver- kopen	Waarde- verande- ringen	Balans- waarde eind jaar
(bedragen x € 1 miljoen)					
Vastgoed en infrastructuur	15.882	2.824	-/- 2.146	1.971	18.531
Aandelen	32.735	6.466	-/- 9.521	5.114	34.794
Private equity	7.517	738	-/- 990	645	7.910
Leningen	1.160	245	-/- 334	-/- 7	1.064
Obligaties	33.820	17.088	-/- 15.461	3.157	38.604
Overige beleggingen	5.993	9.652	-/- 890	-/- 564	14.191
Subtotaal	97.107	37.013	-/- 29.342	10.316	115.094
Liquide middelen	15.182				14.289
Derivaten	17.713				19.463
Totaal	130.002	37.013	-/- 29.342	10.316	148.846

De beleggingscategorieën vastgoed (vooral beursgenoteerd), aandelen en obligaties (vooral het rente- en inflatiemandaat) hebben over 2012 positieve resultaten behaald. In vergelijking met 2011 zijn geen relatief grote aankopen en verkopen gedaan.

2011	Balans- waarde begin jaar	Aan- kopen	Ver- kopen	Waarde- verande- ringen	Balans- waarde eind jaar
(bedragen x € 1 miljoen)					
Vastgoed en infrastructuur	15.394	477	-/- 228	239	15.882
Aandelen	30.228	31.610	-/- 27.260	-/- 1.843	32.735
Private equity	6.830	1.083	-/- 937	541	7.517
Leningen	1.428	439	-/- 715	8	1.160
Obligaties	26.706	28.361	-/- 22.688	1.441	33.820
Overige beleggingen	9.012	3.718	-/- 6.762	25	5.993
Subtotaal	89.598	65.688	-/- 58.590	411	97.107
Liquide middelen	6.167				15.182
Derivaten	6.344				17.713
Totaal	102.109	65.688	-/- 58.590	411	130.002

De premiebijdragen voor risico van deelnemers zijn bestemd voor de aankoop van beleggingen in de beleggingsportefeuille van het pensioenfonds. Hiervoor wordt geen apart beleggingsdepot aangehouden, zodat deze beleggingen niet afzonderlijk aanwijsbaar zijn aan de deelnemers. Van de totale beleggingsportefeuille wordt € 96 miljoen (2011: € 91 miljoen) aangehouden voor rendement en risico van deelnemers (Extrapensioen).

3.7 Overzicht marktwaarde beleggingen en waarderingsmethoden

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

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

In de hierna opgenomen specificaties is voor zover het PGGM beleggingsfondsen betreft het beginsel 'look through' niet toegepast. Beleggingen in open end PGGM beleggingsfondsen en closed end PGGM beleggingsfondsen zijn daarom respectievelijk onder afgeleide marktnoteringen en waarderingsmodellen en technieken verantwoord.

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

2012	Directe markt- noteringen	Afgeleide markt- noteringen	Waarderings- modellen en technieken	Totaal
(bedragen x € 1 miljoen)				
Vastgoed en infrastructuur	-	14.247	4.284	18.531
Aandelen	2.160	32.565	7.979	42.704
Vastrentende waarden	33.143	17.486	3.328	53.957
Derivaten activa	-	19.173	290	19.463
Overige beleggingen	71	12.842	1.278	14.191
Totaal beleggingen activa	35.374	96.313	17.159	148.846
Derivaten passiva	-	-/- 7.621	-/- 177	-/- 7.798
Totaal	35.114	88.692	16.982	141.048

2011	Directe markt- noteringen	Afgeleide markt- noteringen	Waarderings- modellen en technieken	Totaal
(bedragen x € 1 miljoen)				
Vastgoed en infrastructuur	-	12.244	3.638	15.882
Aandelen	2.237	30.111	7.904	40.252
Vastrentende waarden	28.347	18.312	3.503	50.162
Derivaten activa	-	17.315	398	17.713
Overige beleggingen	70	4.666	1.257	5.993
Totaal beleggingen activa	30.654	82.648	16.700	130.002
Derivaten passiva	-	-/- 7.952	-/- 375	-/- 8.327
Totaal	30.654	74.696	16.325	121.675

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 slotkoersen. Obligaties worden gewaardeerd inclusief de lopende rente. Voor het waarderen van de onder 'vastrentende waarden' opgenomen inflatiegeïndexeerde obligaties wordt gebruik gemaakt van de slotkoersen of anderszins consumentenprijsindices. In de slotkoers is de verwachte inflatie verwerkt, de gerealiseerde inflatie wordt gehaald uit de Consumentenprijsindex.

Afgeleide marktnoteringen

Niet-beursgenoteerde (semi) open end beleggingsfondsen worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde zoals gepubliceerd door de fondsbeheerder. Het belangrijkste gegeven voor bepaling van de nettovermogenswaarde is de waarde van de beleggingen in een beleggingsfonds per balansdatum. De fondsbeheerder waardeert de beleggingen op vergelijkbare grondslagen en methoden als het pensioenfonds. De beleggingen in open end PGGM beleggingsfondsen ter waarde van € 70,4 miljard maken het grootste deel uit van de afgeleide marktnoteringen.

De waarde van over-the-counter derivaten zoals interest rate swaps, total return swaps, inflation swaps en valutatermijncontracten worden gewaardeerd met een of meerdere standaard modellen waarbij variabelen worden gebruikt die uit een actieve markt zijn af te leiden zoals interbancaire rentecurves, swaprentes, valutakoersen, prijzen van onderliggende activa, indexen, referentiekosten en spreads van credit default swaps. Deze variabelen worden verkregen van dataleveranciers. De berekende waarden worden dagelijks afgestemd met de tegenpartijen in het kader van het collateral managementproces.

Waarderingsmodellen en technieken

Kapitaalbelangen in closed end beleggingsfondsen, deelnemingen en joint ventures die beleggen in vastgoed, infrastructuur, private equity, vastrentende waarden, hedgefondsen en alternatieve beleggingsstrategieën worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde. Indien financieringen aan vastgoed- of infrastructuurbeleggingen zijn verschaft in de vorm van onderhandse leningen, worden deze ook verantwoord onder de betreffende beleggingscategorie en gewaardeerd tegen reële waarde.

De reële waarde van de closed end beleggingsfondsen, deelnemingen en joint ventures wordt geschat door de externe manager, het management van de betreffende belegging of de leidende mede investeerder, op basis van de met deze partijen afgesproken waarderingsmethodiek. De juiste uitvoering van de afgesproken waarderingsmethodiek wordt gedurende het jaar gemonitord. Indien geen schatting is ontvangen, wordt de waarde gebaseerd op de meest recente waardering waarbij aanpassingen worden overwogen.

Het belangrijkste gegeven voor de waardering van de beleggingen is de waarde van de vastgoedbeleggingen, infrastructuurprojecten, ondernemingen, de betreffende vastrentende waarden, hedgefondsen of alternatieve beleggingsstrategieën waarin geïnvesteerd wordt. De aannames die de externe manager, het management van de betreffende belegging of de lead mede investeerder daarbij doet zijn afhankelijk van de specifieke belegging welke niet direct waarneembaar zijn en een bepaalde mate van professionele expertise vereisen. Daarbij worden uiteenlopende waarderingsmodellen en -technieken gehanteerd waarbij (onafhankelijke) waarderingspecialisten zijn betrokken.

Bij het bepalen van de waarde van vastgoedbeleggingen wordt rekening gehouden met de richtlijnen van de European Association for Investors in Non-listed Real Estate Vehicles (INREV). De externe manager of het management van de betreffende belegging laten de vastgoedobjecten periodiek taxeren door onafhankelijke taxateurs. Bij infrastructuur en private equity wordt de waarde geschat, rekening houdend met de International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines.

De gebruikte methoden om de waarde te bepalen zijn subjectief waardoor de geschatte waarde kan afwijken van de waarde die gerealiseerd zou zijn indien de betreffende belegging verkocht zou zijn. De jaarrekeningen van de closed end fondsbeleggingen, deelnemingen en joint ventures worden jaarlijks gecontroleerd door onafhankelijke accountants. Bij elke initiële investering van een externe manager wordt operational due dilligence onderzoek verricht waarbij onder meer het waarderingsproces wordt beoordeeld. Daarnaast worden de ontwikkelingen bij de externe manager en in de betreffende beleggingen continue gemonitord, al dan niet ter plaatse.

De onder vastrentende waarden opgenomen collateralized loan obligations worden gewaardeerd op basis van een model waarbij verwachte toekomstige kasstromen worden verdisconteerd tegen een rentevariabele. Het model en de gebruikte variabelen worden periodiek beoordeeld door een onafhankelijke waarderingsspecialist.

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

4 Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Onder herverzekeringsdeel technische voorzieningen wordt verstaan de langlopende vordering op de herverzekeraars wegens de herverzekerde pensioenverplichtingen. De (her)verzekeraars zijn verantwoordelijk voor de rechtstreekse uitbetaling van uitkering aan deelnemers, het pensioenfonds loopt het kredietrisico. Voor dat risico is rekening gehouden met een afslag.

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Garantiecontracten	199	160
Overige contracten	10	10
Balanswaarde eind van het jaar	209	170

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

De mutaties zijn als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Balanswaarde begin van het jaar	170	177
Rentetoevoeging	3	2
Wijziging markrente	16	16
Aanpassing actuariële grondslagen	-/- 1	-
Uitkeringen	-/- 14	-/- 13
Mutatie kredietafslag	5	-/- 9
Inkomende waardeoverdracht	28	-
Overige mutaties	2	-/- 3
Balanswaarde eind van het jaar	209	170

De kredietafslag is dit jaar € 5 miljoen gedaald en bedraagt daardoor (inclusief de stijging van de kredietafslag door de inkomende waardeoverdracht met € 2 miljoen) € 12 miljoen (2011: € 15 miljoen). Dit is het gevolg van gedaalde credit spreads van de herverzekeraars. De mutatie Inkomende waardeoverdracht betreft de herverzekeringen die overgenomen zijn in het kader van de inkomende waardeoverdracht van Pensioenfonds Cultuur.

5 Deelnemingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Ander kapitaalbelang	160	160
Totaal	160	160

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

Het pensioenfonds heeft een recht van veto op de verkoop van de aandelen in PGGM N.V. door PGGM Coöperatie U.A. In geval van verkoop kan het pensioenfonds eisen dat het kapitaalbelang van € 160 miljoen wordt terugbetaald. Daarnaast heeft het pensioenfonds aanspraak op een deel van de meeropbrengst. De grootte van de meeropbrengst is afhankelijk van het moment van verkoop. Bij verkoop na 1 januari 2013 is dit 20% van de meeropbrengst boven € 300 miljoen. Als het pand Kroostweg - Noord 149 te Zeist wordt verkocht, dan heeft het Pensioenfonds, indien de verkoop vóór 1 januari 2015 plaatsvindt, recht op een deel van het kapitaalbelang tot een bedrag van € 145 miljoen. Bij verkoop na die datum dient PGGM Coöperatie U.A. de werkelijke opbrengst tot maximaal € 145 miljoen aan het pensioenfonds te betalen tegen gelijktijdige verlaging van de nominale waarde van het kapitaalbelang.

6 Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Vorderingen pensioenactiviteiten		
Te factureren premiebijdragen	510	480
Premiedebiteuren	91	75
Overige vorderingen en overlopende activa	40	31
Totaal pensioenactiviteiten	641	586
Vorderingen beleggingsactiviteiten		
Vorderingen uit hoofde van collateral management	57	48
Af te wikkelen beleggingstransacties	664	189
Te vorderen dividenden	-	1
Te vorderen bronbelastingen	17	10
Overige vorderingen en overlopende activa	33	29
Totaal beleggingsactiviteiten	771	277
Overige		
Kredietfaciliteit verstrekt aan PGGM N.V.	-	10
Achtergestelde lening verstrekt aan PGGM Coöperatie U.A.	57	57
Totaal overige	57	67
Totaal	1.469	930

Vorderingen op pensioen- en beleggingsactiviteiten hebben veelal een korte looptijd. De overige vorderingen hebben een lange looptijd.

Vorderingen uit hoofde van collateral management

De vorderingen uit hoofde van collateral management hebben betrekking op gestorte liquiditeiten (als zekerheid) in verband met de negatieve reële waarde van derivatenposities. De vorderingen hebben overwegend een kortlopend karakter.

Af te wikkelen beleggingstransacties

De post af te wikkelen beleggingstransacties per ultimo 2012 bestaan voor het grootste deel uit transacties met de PGGM beleggingsfondsen voor de afroaming van de macrohedge en uitstap uit de fondsen.

Kredietfaciliteit verstrekt aan PGGM N.V.

Het pensioenfonds heeft een kredietfaciliteit verstrekt aan PGGM N.V. Voor deze kredietfaciliteit ontvangt het pensioenfonds 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.

Achtergestelde lening verstrekt aan PGGM Coöperatie U.A.

Het pensioenfonds heeft een achtergestelde lening verstrekt aan PGGM Coöperatie U.A. De lening is achtergesteld jegens alle andere bestaande en toekomstige schulden van PGGM Coöperatie U.A. De looptijd voor de achtergestelde lening eindigt op 31 december 2014. PGGM Coöperatie U.A. zal het bedrag van de lening per 31 december 2014 terugbetalen of zoveel eerder of later als partijen nader schriftelijk overeenkomen. De rente gedurende de looptijd van de lening is 5,011%. Het pensioenfonds heeft aanvullende zekerheden ontvangen van PGGM N.V. Deze achtergestelde lening is overeengekomen ten tijde van de splitsing van de uitvoeringsorganisatie en het pensioenfonds.

7 Liquide middelen

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

8 Stichtingskapitaal en reserves

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Stand begin van het jaar	-/- 3.845	4.201
Saldo van baten en lasten	5.685	-/- 8.046
Stand eind van het jaar	1.840	-/- 3.845

Het stichtingskapitaal bedraagt € 45,38.

Op 31 december 2012 bedraagt de omvang van het minimaal vereist eigen vermogen € 5,5 miljard (ultimo 2011: € 5,0 miljard) en het vereist eigen vermogen € 28 miljard (ultimo 2011: € 26 miljard).

9 Technische voorzieningen

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds	127.699	114.492
Overige technische voorzieningen	975	868
Totaal	128.674	115.360

De voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds is als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Niet ingegaan pensioen		
Actieve deelnemers, deelnemers Flex- en OBU-pensioen	72.312	67.512
Gewezen deelnemers	13.280	11.509
Arbeidsongeschikten	6.442	5.970
Niet ingegaan Partnerpensioen	5.836	5.001
Ingegaan pensioen		
Ouderdompensioen, Flex- en OBU-pensioen	23.381	18.801
Partnerpensioen	3.858	3.374
Wezenpensioen	94	86
Administratie- en excassokosten	2.496	2.239
Totaal	127.699	114.492

De overige technische voorzieningen zijn als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Ingegaan AP-pensioen	822	758
Niet ingegaan AP-pensioen	131	91
Administratie- en excassokosten	22	19
Totaal	975	868

De mutaties in de technische voorzieningen zijn als volgt:

2012

(bedragen x € 1 miljoen)	Pensioen- verplichtingen risico pensioenfonds	Overige technische voorzieningen	Totaal
Stand begin van het jaar	114.492	868	115.360
Pensioenopbouw			
actieven	4.457	-	4.457
premiervrije pensioenopbouw AP	143	-	143
ingegaan nabestaandenpensioen	142	-	142
NFP compensatierechten	246	-	246
Onverdiende premiebijdragen voor nieuwe ziektegevallen	-	43	43
Indexering	-	-	-
Rentetoevoeging	1.801	14	1.815
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-/- 2.601	-/- 85	-/- 2.686
Wijziging marktrente	7.125	56	7.181
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	1.571	-	1.571
Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling	-/- 58	33	-/- 25
Overige mutaties	381	46	427
Stand eind van het jaar	127.699	975	128.674

2011

(bedragen x € 1 miljoen)	Pensioen- verplichtingen risico pensioenfonds	Overige technische voorzieningen	Totaal
Stand begin van het jaar	95.288	839	96.127
Pensioenopbouw			
actieven	3.508	-	3.508
premiervrije pensioenopbouw AP	117	-	117
ingegaan nabestaandenpensioen	107	-	107
NFP-compensatierechten	211	-	211
Onverdiende premiebijdragen voor nieuwe ziektegevallen	-	42	42
Indexering	-	-	-
Rentetoevoeging	1.252	11	1.263
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-/- 2.486	-/- 89	-/- 2.575
Wijziging marktrente	15.881	51	15.932
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	439	-	439
Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling	32	-/- 2	30
Overige mutaties	143	16	159
Stand eind van het jaar	114.492	868	115.360

10 Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers (EP)

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Stand begin van het boekjaar	91	89
Premiebijdragen	6	6
Overeengekomen contractueel rendement	12	7
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-/- 1	-
Omzetting in technische voorziening	-/- 12	-/- 11
Stand eind van het jaar	96	91

De premiebijdragen worden bestemd voor de aankoop van beleggingen in beleggingsportefeuilles van het pensioenfonds.

11 Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Schulden en voorzieningen pensioenactiviteiten		
Belastingen en premies sociale verzekeringen	53	53
Spaarfonds gemoedsbezwaarden	16	15
Nog te betalen uitkeringen	126	121
Overige schulden en overlopende passiva	77	61
Totaal schulden en voorzieningen pensioenactiviteiten	272	250
Schulden en voorzieningen beleggingsactiviteiten		
Schulden uit hoofde van collateral management	11.692	9.547
Af te wikkelen beleggingstransacties	218	1.584
Overige schulden en overlopende passiva	300	133
Totaal schulden en voorzieningen beleggingsactiviteiten	12.210	11.264
Totaal	12.482	11.514

Schulden en voorzieningen pensioenactiviteiten

Het spaarfonds gemoedsbezwaarden heeft een gemiddelde looptijd langer dan vijf jaar. De overige schulden hebben overwegend een kortlopend karakter.

Op 1 januari 2008 is de uitvoeringsorganisatie van het pensioenfonds met de hieraan gerelateerde activa en passiva verkocht aan de uitvoeringsorganisatie PGGM. Het gerealiseerde resultaat uit deze verkoop bedraagt € 74 miljoen en wordt in zeven jaar ten gunste van het resultaat gebracht. In de post "overige schulden en overlopende passiva" is per 31 december 2012 € 21 miljoen (2011: € 32 miljoen) opgenomen met betrekking tot het nog te amortiseren deel uit hoofde van het gerealiseerde resultaat op de verkoop van de uitvoeringsorganisatie en de gerelateerde activa en passiva (inclusief deelnemingen) per 1 januari 2008. De resterende amortisatieperiode is twee jaar.

Schulden en voorzieningen beleggingsactiviteiten

Schulden uit hoofde van collateral management

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

12 Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Juridische procedures

Er zijn enkele juridische procedures tegen het pensioenfonds aanhangig gemaakt. Op grond van de beschikbare informatie en na raadpleging van juridische adviseurs is het bestuur van mening dat de uitkomst daarvan geen wezenlijke invloed zal hebben op de financiële positie van het pensioenfonds.

Investerings- en stortingsverplichtingen

Per balansdatum bestaan de volgende investerings- en stortingsverplichtingen:

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011	Maximale looptijd
Vastgoed en infrastructuur	2.135	3.811	7 jaar
Private equity	6.520	5.843	6 jaar
Leningen	150	181	-
Overige beleggingen	413	2.061	2 jaar
Totaal	9.218	11.896	

Van de totale investerings- en stortingsverplichtingen is € 7.080 miljoen (2011: € 9.003 miljoen) aangegaan met PGGM beleggingsfondsen.

Het pensioenfonds heeft zijn uitvoeringsorganisatie toegezegd dat de uitvoeringsorganisatie in de komende jaren (2013 tot en met 2015) namens het pensioenfonds investeringsverplichtingen ten behoeve van private equity beleggingen mag aangaan voor een bedrag van minimaal € 900 miljoen. Deze toezegging is niet opgenomen in bovenstaand overzicht.

Voorwaardelijke pensioenaanspraken

De niet in de balans opgenomen verplichtingen met betrekking tot de voorwaardelijke pensioenaanspraken bedragen € 1.224 miljoen (ultimo 2011 € 1.303 miljoen). Dit betreft de NFP-compensatierechten en is uitsluitend van toepassing voor op 31 december 1998 actieve deelnemers waarvan het dienstverband niet voortijdig is beëindigd. De inkoop van voorwaardelijke verplichtingen met betrekking tot NFP loopt door tot en met 31 december 2020. Deze verplichtingen worden in de komende jaren gefinancierd uit de premiebijdragen. Het inverdiene van de pensioenrechten zorgt voor een daling van deze post.

13 Risicobeheer

Het pensioenfonds heeft de ambitie om de pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen jaarlijks aan te passen aan de algemene loonontwikkeling in de sector zorg en welzijn. In de financiële opzet financiert het pensioenfonds de indexeringsambitie deels uit de premie en deels uit rendement op beleggingen. Afgelopen jaren is die ambitie nagenoeg niet gerealiseerd door de slechte financiële positie van het fonds.

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

13.1 Indexeringsrisico

Indexering is voorwaardelijk en wordt jaarlijks door het bestuur van het pensioenfonds vastgesteld. Er is geen recht op indexering. De indexering is afhankelijk van de financiële positie van het pensioenfonds. Indexeringsrisico is de mogelijke afwijking van de indexeringsambitie als gevolg van onzekerheid in toekomstige beleggingsrendementen, de ontwikkeling van de rente en demografische grondslagen.

Het pensioenfonds heeft de ambitie om de pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen jaarlijks aan te passen aan de algemene loonontwikkeling in de sector zorg en welzijn. In de financiële opzet financiert het pensioenfonds de indexeringsambitie deels uit de premie en deels uit rendement op beleggingen. In 2012 is er geen indexatie gefinancierd uit premie. Afgelopen drie jaren is die ambitie niet gerealiseerd door de slechte financiële positie van het fonds.

De financiële positie van het fonds is nog onvoldoende om te kunnen indexeren. Het bestuur van PFZW heeft daarom besloten de pensioenaanspraken per 1 januari 2013 niet te indexeren (bij een loongroei van 1,67%). Daarmee loopt het totale verschil tussen de indexering en de loonontwikkeling in de sector zorg en welzijn op tot 11,30%.

Gegeven de huidige financiële positie zal de indexering ook de komende jaren waarschijnlijk achterblijven bij de loongroei. Die verwachting is sterk afhankelijk van marktontwikkelingen en in mindere mate van demografische ontwikkelingen.

De verwachting is dat de achterstand op de loongroei gedurende de looptijd van het herstelplan (tot 2023) zal oplopen tot circa 18%.

De langetermijnverwachting van de (prijs)reële rente is lager dan de bij de premiestelling gebruikte rentevoet. Direct toepassen van die lagere renteverwachting zou een forse stijging van de premie tot gevolg hebben (ongeveer vijf procentpunt). Het bestuur van PFZW heeft besloten de lagere renteverwachting niet in de premie te verwerken. Dit betekent dat de indexering minder dan in de financiële opzet gewenst, gefinancierd wordt uit de premie. In 2012 is het deel van de premie dat gebruikt kan worden voor indexering en herstel zelfs nihil.

Hierdoor wordt wel of niet indexeren steeds meer afhankelijk van het onzekere beleggingsrendement.

13.2 Dekkingsgraadrisico

De dekkingsgraad is de verhouding tussen de marktwaarde van de beleggingen en de marktwaarde van de pensioenverplichtingen. Voor de nominale dekkingsgraad worden de verplichtingen gewaardeerd tegen de nominale rente. In de reële dekkingsgraad wordt in de waardering van de verplichtingen expliciet rekening gehouden met toekomstige indexering op basis van verwachte prijsinflatie.

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. Op langere termijn is vooral de onzekerheid in de reële dekkingsgraad van belang, het zogenaamde continuïteitsrisico. Een 'gezonde' reële dekkingsgraad geeft meer zekerheid dat het pensioenfonds op langere termijn zijn indexeringsambitie kan realiseren.

Om te beoordelen of het pensioenfonds over voldoende vermogen beschikt om op korte termijn beleggingsrisico's op te vangen, hanteert het pensioenfonds het standaardmodel van De Nederlandsche Bank voor de bepaling van het vereist eigen vermogen, aangevuld met partieel interne modellen voor die risico's die niet goed passen binnen het standaardmodel. Dit vereist eigen vermogen, gebaseerd op de strategische beleggingsmix voor 2013, bedraagt per ultimo 2012 afgerond € 28 miljard (ultimo 2011: € 26 miljard), wat overeenkomt met afgerond 21,7% van de nominale verplichtingen (ultimo 2011: 22,8%).

(bedragen x € 1 miljard)	ultimo 2012		ultimo 2011	
S1 Renterisico	8	(6,1%)	8	(7,3%)
S2 Risico zakelijke waarden	22	(16,9%)	20	(17,1%)
S3 Valutarisico	6	(4,8%)	6	(5,1%)
S4 Grondstoffenrisico	3	(2,6%)	3	(2,6%)
S5 Kredietrisico	1	(1,0%)	2	(1,4%)
S6 Verzekeringstechnisch risico	5	(3,7%)	4	(3,8%)
Af: diversificatie-effect	-/- 17	(-/- 13,4%)	-/- 17	(-/- 14,5%)
Totaal S (vereiste buffers) = vereist eigen vermogen	28	(21,7%)	26	(22,8%)
Technische voorzieningen	129		115	
Vereist vermogen	157		141	
Aanwezig vermogen	131		111	
Tekort	26		30	

De hogere technische voorziening geeft, bij een gelijk risicoprofiel van de beleggingen, een hoger (in absolute termen) vereist eigen vermogen: € 28 miljard voor 2013 tegenover € 26 miljard in 2012 (-/- € 2 miljard). Als percentage van de technische voorziening geeft dit een daling van het vereist eigen vermogen (van 22,8% naar 21,7%).

Het positieve saldo van baten en lasten is € 6 miljard. Dit is het gevolg van het feit dat het vermogen meer is gestegen dan de voorziening. In combinatie met de stijging van het vereist eigen vermogen zorgt dit voor een daling van het reservetekort met € 4 miljard naar € 26 miljard (2011: € 30 miljard).

Er is sprake van een reservetekort van € 26 miljard per ultimo 2012. Daarom is het langetermijnherstelplan nog steeds van kracht.

Omdat het eigen vermogen lager is dan het minimaal vereist eigen vermogen van € 6 miljard, is er sprake van een dekkingsstekort. Dit bedraagt € 4 miljard. Omdat het eigen vermogen (€ 2 miljard) lager is dan het minimum vereist eigen vermogen, is het kortetermijnherstelplan nog steeds van kracht.

Hierna worden 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.

13.3 Marktrisico

De eerste vier risico's (S1 tot en met S4) betreffen marktrisico. Marktrisico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen en de verplichtingen als gevolg van onzekerheid in marktprijzen, zoals aandelenkoersen en hoogte van de rente. Marktrisico is een bewust genomen risico waaruit de indexeringsambitie deels wordt gefinancierd. Daarbij is de beleggingsstrategie en het overeenkomstige risico afgestemd op de pensioenverplichtingen, onder andere door een weloverwogen spreiding van de beleggingen over categorieën, regio's, sectoren, bedrijven en tegenpartijen.

Rente- en inflatierisico (S1)

Rente- en inflatierisico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen en de verplichtingen als gevolg van onzekerheid in de rente en de inflatie.

De beleggingsstrategie streeft naar een optimale afstemming van het rente- en inflatierisico in de verplichtingen en de beleggingen, in samenhang met de ambitie van het pensioenfonds. In lijn met de beleggingsstrategie wordt 29% van het nominale renterisico en 9% van het inflatierisico afgedekt door middel van een rente- en inflatiehedge.

Op 3 oktober 2012 heeft DNB de UFR-systematiek voor pensioenfondsen bekend gemaakt. Voor looptijden tot en met 20 jaar blijft uitgegaan worden van de marktrente (driemaandsmiddeling). Voor lange looptijden groeien de rentes geleidelijk toe richting een 'ultimate forward rate' van 4,2%. Als gevolg van de UFR neemt de rentegevoeligheid van de verplichtingen af met ongeveer 20%. Tevens wijzigt de verdeling van de rentegevoeligheid over de looptijden heen. De rentegevoeligheid neemt namelijk het sterkst af voor lange looptijden, waar de vaste rente van 4,2% zwaarder meeweegt.

De renteafdekking van het pensioenfonds is aangepast naar aanleiding van de introductie van de UFR. Het uitgangspunt hierbij is dat de totale rentegevoeligheid en inflatiegevoeligheid ongewijzigd blijven. Alleen de verdeling over de looptijden verandert.

In de volgende tabel zijn de effecten van een schok in de nominale rente en de inflatie op de rente- en inflatiehedge, de vastrentende waarde en de technische voorziening weergegeven. Dit leidt tot veranderingen in de dekkingsgraad.

De schokken zijn afgeleid uit de de standaardtoets van DNB.

Schok op nominale rente

(bedragen x € 1 miljoen)

	-/-	1%	Stand 31-12	+1%
Rente- en inflatiehedge				
Derivaten	20.306	11.769	5.030	
Overig	23.949	21.197	18.849	
Overig vastrentende waarden	17.910	17.401	16.770	
Technische voorziening	156.675	128.674	107.250	
Nominale dekkingsgraad	91%	101%	113%	

Schok op inflatie

(bedragen x € 1 miljoen)

	+0.5%	Stand 31-12	-/-	0.5%
Rente- en inflatiehedge				
Derivaten	13.491	11.769	10.238	
Overig	21.532	21.197	20.886	
Overig vastrentende waarden	17.401	17.401	17.401	
De technische voorziening o.b.v de reële rentetermijnstructuur	235.793	210.388	187.307	
Reële dekkingsgraad	56%	62%	69%	

Bij de reële dekkingsgraad wordt uitgegaan van de marktwaarde van de technische voorziening rekening houdend met toekomstige indexering op basis van prijsinflatie. Hierbij is, conform de berekening van de nominale dekkingsgraad, rekening gehouden met de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.

De technische voorziening is gevoelig voor een verandering van de rente. Een daling van de nominale rente met 1 procentpunt leidt tot een stijging van de technische voorziening van ongeveer € 30 miljard. Door de rente- en inflatiehedge en de beleggingen in vastrentende waarden wordt deze stijging ten dele gecompenseerd doordat de waarde daarvan met ongeveer € 12 miljard toeneemt. Uiteindelijk is de dekkingsgraad daling daardoor beperkt tot ongeveer 10 procentpunt. Hier tegenover staat dat bij een stijging van de rente de stijging van de nominale dekkingsgraad ook gedempt wordt.

Het fonds is ook gevoelig voor inflatie. De technische voorziening op basis van de reële rentetermijnstructuur wordt berekend rekening houdend met toekomstige indexering op basis van prijsinflatie. Als de inflatie toeneemt, stijgen meestal de lonen mee. Een hogere loonontwikkeling kan leiden tot meer indexatie wanneer de financiële positie dat toe laat. De reële dekkinggraad zal daardoor verder dalen. Bij een inflatie toename van 0,5 procentpunt zal de reële voorziening met ongeveer € 25 miljard toenemen. Dit is de voorziening van de huidige pensioenverplichtingen inclusief toekomstige verwachte indexatie. Deze toename zal leiden tot een daling van de reële dekkinggraad met ruim 6 procentpunt.

Risico zakelijke waarden (S2)

Risico zakelijke waarden is het aandelen- en vastgoedrisico. Risico zakelijke waarden is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen als gevolg van onzekerheid in de marktprijzen.

Het is, in lijn met de beleggingsstrategie, nadrukkelijk niet de bedoeling dit risico te minimaliseren. Toch wordt dit risico wel beheerst, met als belangrijkste beheersmaatregel een weloverwogen spreiding van de onderliggende beleggingen.

Omdat de beleggingsportefeuille voor een groot deel (ongeveer 65%) uit zakelijke waarden bestaat, is de dekkinggraad ook erg gevoelig voor veranderingen in aandelenkoersen. Zo geeft een daling van de aandelenkoersen met 25% een daling van de (nominale) dekkinggraad van ongeveer 13 procentpunt.

Valutarisico (S3)

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

Per ultimo 2012 wordt 56% van het valutarisico afgedekt door middel van termijncontracten en swaps.

De totale valutapositie bedroeg per ultimo 2012 € 67 miljard (2011: € 57 miljard), waarvan ongeveer € 29 miljard (2011: € 26 miljard) niet was afgedekt.

(bedragen x € 1 miljoen)	Beleggingen		
	in vreemde valuta	Valuta-derivaten	Netto-positie
US dollar	39.950	-/- 22.155	17.795
Japanse yen	3.549	-/- 1.814	1.735
Zwitserse frank	1.131	-/- 343	788
Britse pond	4.503	-/- 4.741	-/- 238
Canadese dollar	1.365	-/- 1.393	-/- 28
Australische dollar	2.586	-/- 2.515	71
Hongkong dollar	2.581	-/- 1.664	917
Overige G12-valuta	2.710	-/- 2.489	221
Overige valuta	8.316	-/- 93	8.223
Totaal	66.691	-/- 37.207	29.484

Omdat het valutarisico conform beleid niet volledig is afgedekt, is de dekkinggraad gevoelig voor veranderingen in de valutakoersen. Een daling van 25% in de koersen ten opzichte van de euro geeft een daling van de nominale dekkinggraad van 5 procentpunt.

Grondstoffenrisico (S4)

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

Het pensioenfonds is gevoelig voor een daling van de grondstofprijzen, maar gezien het beperkte aandeel van grondstoffen-exposure in de totale beleggingsportefeuille is deze gevoeligheid gering, zeker in vergelijking met de gevoeligheid voor aandelen en vastgoed. Een daling van de grondstofprijzen met 25% geeft een daling van de nominale dekkinggraad van bijna 2 procentpunt.

Kredietrisico (S5)

Kredietrisico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen wanneer tegenpartijen niet aan de contractuele verplichtingen kunnen voldoen. Daarbij worden tegenpartijen gedefinieerd als partijen die direct geld lenen aan tegenpartijen in financiële markten. Het gaat hier voornamelijk om leningen, geldmarktbeleggingen (voornamelijk deposito's) en over-the-counter derivaten (OTC derivaten). Over de beursgenoteerde derivaten wordt geen kredietrisico gelopen.

De beheersing van kredietrisico naar tegenpartijen is geïntegreerd in het beleggingsproces door gebruik te maken van geaccordeerde tegenpartijen, een dagelijks collateral managementproces en een limietenstructuur. Het meten van kredietrisico gebeurt dagelijks integraal over de gehele portefeuille waarin alle facetten van krediet en tegenpartijrisico's worden meegenomen.

De dekingsgraad is beperkt gevoelig voor schokken in de kredietwaardigheid van tegenpartijen. Zonder rekening te houden met het collateral managementproces (maakt het risico nog kleiner) geeft een schok in de credit spread van 25% een daling van de dekingsgraad met minder dan 1 procentpunt.

Verzekeringstechnisch risico (S6)

Verzekeringstechnisch risico is de mogelijke impact op de waarde van de pensioenverplichtingen als gevolg van onzekerheid in de actuariële grondslagen. Langlevenrisico is het belangrijkste verzekeringstechnische risico. Langlevenrisico is het risico voor het pensioenfonds dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld wordt verondersteld. In 2012 is de grondslag voor sterfte en langlevens geactualiseerd op basis van het door de Actuarieel Genootschap gepubliceerde prognosetafel 2012-2062. Daarnaast zijn de factoren voor de fondsspecifieke ervaringssterfte geactualiseerd.

Er is een hoge mate van onzekerheid rond de levensverwachting. Dat komt doordat 50 jaar vooruit wordt gekeken. Het fonds houdt nieuwe voorspellingen omtrent toekomstige levensverwachting goed bij. Dit gebeurt zowel door informatie van andere instanties zoals CBS te bestuderen als door naar de ontwikkelingen van het deelnemersbestand te kijken.

Bij een stijging van de levensverwachting met ongeveer vier maanden zal de dekingsgraad met ongeveer 1 procentpunt dalen.

Liquiditeitsrisico (S7)

Liquiditeit kent verschillende dimensies. Het pensioenfonds heeft behoefte aan voldoende liquide middelen (kas) om bijvoorbeeld de ingegane pensioenen te kunnen betalen. Daarnaast moet het pensioenfonds ook voor de uitvoering van de hedgestrategieën binnen het beleggingsbeleid over voldoende liquide middelen beschikken. Het pensioenfonds monitort de verhouding tussen de liquiditeitsbehoefte en de beschikbare liquiditeit in een sterk negatief stressscenario. Met speciaal daarvoor 'in-house' ontwikkelde instrumenten heeft het pensioenfonds voldoende mogelijkheden om haar liquiditeitspositie te vergroten. Hierdoor is het pensioenfonds in staat om op korte termijn aan zijn verplichtingen te voldoen, ook in tijden van stress.

Naast de behoefte aan liquide middelen is ook de stuurbaarheid in het belegd vermogen van belang. Die stuurbaarheid is gedefinieerd als de mate waarin de verschillende beleggingscategorieën binnen de strategische bandbreedtes blijven. Het pensioenfonds investeert een substantieel deel van het vermogen in illiquide beleggingen, die goed aansluiten bij het langetermijnkarakter van pensioenen. Om te voorkomen dat deze illiquide beleggingen de stuurbaarheid verminderen, wordt in het herbalanceringsbeleid expliciet rekening gehouden met de posities in illiquide beleggingen.

Onderhandse leningen betreffen langetermijnbeleggingen en deze hebben een beperkte liquiditeit als gevolg waarvan restricties zijn opgelegd indien het pensioenfonds vroegtijdig de omvang van zijn beleggingen wil terugbrengen.

Door genoemde beheersmaatregelen kan in de bepaling van het vereist eigen vermogen de impact van dit risico als nihil verondersteld worden.

Concentratierisico (S8)

Concentratierisico is het risico dat ontstaat als een adequate spreiding van activa of passiva ontbreekt. PFZW heeft een beleggingsstrategie met een weloverwogen spreiding van de beleggingen over categorieën, regio's, sectoren en bedrijven. Ook het deelnemersbestand is divers, met een zeer groot aantal deelnemers en een spreiding over de verschillende leeftijdscohorten. Het risico is daarmee beperkt.

Daarom wordt in de bepaling 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. Het pensioenfonds heeft in de afgelopen jaren stappen gezet richting een volwassener risicomanagement. Onder meer door de verstrekking van ISAE3402-verklaringen met betrekking tot de beheersing van interne processen bij pensioenbeheer en vermogensbeheer wordt het operationeel risico gemanaged. In de bepaling van het vereist eigen vermogen wordt geen buffer voor dit risico aangehouden.

14 Financiering en financiële positie

Financiële positie

De dekkingsgraad is gestegen van 97% naar 101%. De volgende tabel geeft de impact van de verschillende factoren op de ontwikkeling van de nominale dekkingsgraad weer. De dekkingsgraad is de verhouding tussen het vermogen en de marktwaarde van de pensioenverplichtingen. Bij de nominale dekkingsgraad wordt uitgegaan van de nominale pensioenverplichtingen. Daarin zijn de toegekende indexeringen uit het verleden opgenomen. Hierin zitten niet de eventuele toekomstige indexeringen.

De dekkingsgraad ligt onder de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,3%. Het fonds heeft daarom een dekkingstekort. De dekkingsgraad ligt ook onder de vereiste dekkingsgraad van 121,7%. Het fonds heeft daarom ook een reservetekort. De vereiste dekkingsgraad bevat een solvabiliteitsbuffer van 21,7% om de kans om binnen een jaar in een dekkingstekort te komen, te minimaliseren.

Bij bepaling van de voorziening is gebruik gemaakt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. DNB heeft in september 2012 de methodiek waarmee de rentetermijnstructuur voor looptijden langer dan twintig jaar wordt berekend, gewijzigd. Deze wijziging houdt in dat er per eind september voor de lange looptijden naast de driemaandsmiddeling van de marktrente ook gebruik wordt gemaakt van een zogenoemde Ultimate Forward Rate (UFR). Dit leidt tot een verhoging van de rekenrente waarop de pensioenverplichtingen worden gewaardeerd. De toepassing van de UFR heeft per eind december 2012 een positief effect op de dekkingsgraad van 4 procentpunt.

Onderstaande tabel geeft de impact van de verschillende factoren op de ontwikkeling van de dekkingsgraad weer.

	2012		2011	
Dekkingsgraad begin van het jaar	97%		104%	
Impact beleggingsopbrengst:				
Rendement (exclusief rente- en inflatiemandaat)	8%		0%	
Rente- en inflatiemandaat	5%		9%	
	13%		9%	
Impact premies en uitkeringen:				
Premiebijdrage en pensioenopbouw	0%		1%	
Verrichten van pensioenuitkeringen	0%		0%	
	0%		1%	
Impact aanpassing actuariële grondslagen				
	0%		0%	
Indexering				
	0%		0%	
Impact ontwikkeling verplichtingen:				
Rentetoevoeging voorziening	-/- 2%		-/- 1%	
Marktwaarde verandering	-/- 7%		-/- 16%	
	-/- 9%		-/- 17%	
Overige mutaties				
	0%		0%	
Dekkingsgraad eind van het jaar	101%		97%	

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

- *Impact beleggingsopbrengst.* Het totaal behaalde rendement in 2012 op de beleggingsportefeuille van PFZW is 13,4%, de bijdrage van het rente- en inflatiemandaat (RIA) hieraan is 5,2%. Het behaalde rendement exclusief RIA zorgt voor een stijging van 8 procentpunt aan de dekkingsgraad. Door het rente- en inflatiemandaat stijgt de dekkingsgraad met 5 procentpunt. De marktrente is in 2012 gedaald. Het pensioenfonds dekt een deel van het renterisico op de verplichtingen af. Bij een daling van de rente heeft het RIA-mandaat een positief effect op de dekkingsgraad.
- *Impact premies en uitkeringen.* Door premiebijdrage en pensioenopbouw verandert de dekkingsgraad met 0 procentpunt. Deze post is het saldo van het effect op de dekkingsgraad van de actuariële benodigde kosten voor pensioenopbouw en de feitelijk ontvangen premiebijdrage. Door verrichten van pensioenuitkeringen verandert de dekkingsgraad met 0 procentpunt. Deze post is het resultaat van de werkelijke verrichte pensioenuitkeringen en de vrijval uit de voorziening voor pensioenuitkeringen gedurende 2012.
- *Impact aanpassing actuariële grondslagen.* Door aanpassing actuariële grondslagen verandert de dekkingsgraad met 0 procentpunt. De wijzigingen van de grondslagen in 2012 betreffen een aanpassing van de grondslag sterfte en langlevens met een kleine stijging van de dekkingsgraad en een aanpassing van de grondslag uittredeleeftijd die tot een kleine daling van de dekkingsgraad leidt. Per saldo zorgt dit ervoor dat de dekkingsgraad gelijk blijft.
- *Indexering.* Er is over 2012 geen indexering verleend als gevolg van de financiële positie van het pensioenfonds.
- *Impact ontwikkeling verplichtingen.* Door het tijdsverschil tussen eind 2011 en eind 2012 dient er rente toegevoegd te worden aan de voorziening. Dit zorgt voor een daling van de dekkingsgraad met 2 procentpunt. Door marktwaardeverandering in de rentetermijnstructuur daalt de dekkingsgraad met 7 procentpunt. Hierbij is rekening gehouden met de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per december 2012. Deze is gebaseerd op een driemaands-gemiddelde rente met UFR. Zonder toepassing van deze UFR zou de dekkingsgraad ongeveer 4 procentpunt lager uitkomen.
- *Overige mutaties.* De mutaties die vallen onder de post overige mutaties zorgen voor een verandering van de dekkingsgraad met 0 procentpunt.

De reële dekkingsgraad bedraagt eind 2012 62% (eind 2011: 61%).

Evaluatie herstelplan

Eind 2008 was de dekkingsgraad van het fonds gedaald tot een niveau van 92%. Bij De Nederlandsche Bank is in 2009 een plan ingediend, waarin naar verwachting:

- het fonds binnen 5 jaar uit dekkingstekort herstelt (dekkingsgraad boven 104,3% eind 2013);
- het fonds binnen 15 jaar uit reservetekort herstelt (dekkingsgraad boven 121,7% eind 2023).

Als vertrekpunt voor het ingediende herstelplan is het zogenoemde pensioenwetsscenario gebruikt voor de economische parameters. Er wordt uitgegaan van een verwacht rendement van 6,6%, 2% prijsinflatie en 3% looninflatie. De gehanteerde rentecurve was die van ultimo 2008, hieruit zijn verwachte toekomstige rentes afgeleid.

Op 3 oktober 2012 heeft De Nederlandsche Bank (DNB) aangegeven dat pensioenfondsen voor de waardering van de verplichtingen per 31-12-2012 uit dienen te gaan van de UFR. De UFR maakt deel uit van het zogenoemde Septemberpakket. Zonder UFR is eind 2012 de dekkingsgraad 4 procentpunt lager. Er zouden dan aanvullende maatregelen nodig geweest zijn om nog binnen één jaar boven de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,3% te komen.

Hoewel de invoering van de UFR het effect van het lage niveau van de rente enigszins verzacht, blijft de realiteit dat de haalbaarheid van het herstelplan uiterst kritisch is, te meer daar het eindpunt van het kortetermijnherstelpad van 31 december 2013 snel naderbij komt.

Conform het langetermijnherstelplan zou het fonds uiterlijk eind 2023 op een dekkingsgraad van minimaal 121,7% moeten staan. Volgens de aannames van het herstelplan en de gerealiseerde dekkingsgraad eind 2012 zou het fonds eind 2016 uit reservetekort zijn. Dit betreft een prognose, de feitelijke ontwikkeling van de dekkingsgraad hangt sterk af van de onzekere ontwikkeling van rentes en rendementen.

Indexering

De dekkingsgraad is gestegen van 97% naar 101%, daarmee is de financiële positie van het fonds in 2012 verbeterd. Het fonds verkeert echter nog steeds in een dekkingstekort. Vanwege deze financiële positie heeft het pensioenfonds besloten om over 2012 geen indexering te geven (2011: 0%). De loonontwikkeling in de sector over 2012 bedroeg 1,67% (2011: 1,43%). Om terug te keren naar volledige indexering is herstel van de dekkingsgraad nodig, conform de leidraad voor indexering is dat mogelijk bij een dekkingsgraad van 130% nominaal.

In het verleden heeft het pensioenfonds vaker minder geïndexeerd dan de loonontwikkeling in de sector vanwege de financiële positie. In de laatste drie jaar zelfs helemaal niet. Deze niet toegekende indexering uit het verleden (vanaf 2005) bedraagt cumulatief 11,30%. Gedurende de looptijd van het herstelplan (tot 2023) kan naar verwachting niet volledig worden geïndexeerd en kan de indexeringsachterstand verder oplopen tot circa 18%.

De financiële opzet voorziet in extra indexering ter compensatie van de gemiste indexering wanneer de reële dekkingsgraad boven de 100% is. De stand van de reële dekkingsgraad eind 2012 bedraagt 62%. Gegeven deze stand is compensatie van gemiste indexering naar verwachting op korte, maar ook op langere termijn, voorlopig niet van toepassing. Indexering is voorwaardelijk. Er is geen recht op indexering of compensatie van gemiste indexering.

Premie en toetsing aan de Pensioenwet

De feitelijke pensioenpremie voor 2012 bedraagt 23,8% over het salaris boven de franchise. De premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen bedraagt 0,4% over salaris boven de AP-franchise. Er is in 2012 geen premiekorting verleend.

Achteraf bekijkt het pensioenfonds of de premie over 2012 voldoende kostendekkend is geweest. Dit wordt op twee manieren getoetst. Op basis van de gedempte kostendekkende premie en op basis van de ongedempte kostendekkende premie. Bij de gedempte kostendekkende premie is uitgegaan van een gemiddelde portefeuillerendement van 6,6%. De ongedempte kostendekkende premie is gebaseerd op de nominale rentestand van begin 2012 en heeft een bijbehorende yield van 2,8%. Bij de ongedempte kostendekkende premie wordt geen rekening gehouden met de meeropbrengst vanuit het beleggingsbeleid.

De feitelijke pensioenpremie van 23,8% is hoger dan de gedempte kostendekkende premie van 11,6%. Hiermee wordt voldaan aan de eis van kostendekkendheid volgens de Pensioenwet. De feitelijke premie is echter lager dan de ongedempte kostendekkende premie van 28,6%.

In onderstaande tabel zijn de verschillende premies verder uitgesplitst. De bovenste regel geeft de gedempte en ongedempte kostendekkende premie weer. Deze premie is te splitsen in een deel voor de inkoop van onvoorwaardelijke verplichtingen, een opslag voor het in stand houden van een solvabiliteitsopslag en een opslag voor uitvoeringskosten. Wanneer de feitelijke premie wordt vergeleken met de kostendekkende premies is een positief verschil te bestemmen als een opslag voor herstel van de financiële positie.

	Gedempte kostendekkende premie	Ongedempte kostendekkende premie
Totale kostendekkende premie	11,6%	28,6%
Onvoorwaardelijke pensioenverplichting	9,2%	23,1%
Solvabiliteitsopslag	2,1%	5,2%
Opslag voor uitvoeringskosten	0,3%	0,3%
Feitelijke pensioenpremie	23,8%	23,8%
Opslag bestemd voor indexering en herstel	12,2%	-/- 4,8%

De gerealiseerde premiedekkingsgraad (betaalde premie gedeeld door pensioenopbouw) was in 2012 103,2%. Vanuit het toezicht van DNB is het bij de vaststelling van de hoogte van de premie een vereiste om te voldoen aan de premiedekkingsgraadeis van 104,3%. Bij de vaststelling van de premie voor 2012 in het najaar van 2011 werd toentertijd ook voldaan aan de toezichtseis. Achteraf blijkt dat door bestandsontwikkelingen de pensioenopbouw hoger is dan vooraf was verwacht, waardoor de gerealiseerde premiedekkingsgraad lager is dan 104,3%. Dit betekent dat de premie in 2012 niet volledig heeft bijgedragen aan herstel van de dekkingsgraad naar 104,3% (minimaal vereiste dekkingsgraad).

Het fonds heeft in het najaar van 2012 een beperkte grondslagevaluatie uitgevoerd. Dit heeft geleid tot een verhoging van de premie voor 2013. Ook voor deze premie geldt vooraf dat wordt voldaan aan de toezichtseis van DNB.

Waardeoverdrachten

Een pensioenuitvoerder is wettelijk verplicht om op verzoek van een werknemer mee te werken aan waardeoverdracht als de werknemer gaat deelnemen in een pensioenregeling die door een andere pensioenuitvoerder wordt uitgevoerd. Deze overdracht betreft de waarde van de tot dan toe bij de overdragende pensioenuitvoerder opgebouwde pensioenaanspraken. De ontvangende pensioenuitvoerder is verplicht om de overgedragen waarde aan te wenden voor de toekenning van pensioenaanspraken die ten minste gelijkwaardig zijn aan de oorspronkelijk opgebouwde aanspraken.

De Pensioenwet schrijft voor dat deze verplichting wordt opgeschort indien bij een van de pensioenuitvoerders, of beide, sprake is van een dekkingsgraad onder de 100%. Het pensioenfonds bevond zich begin 2012 in een zodanige situatie. In deze situatie kon het fonds niet meewerken aan individuele waardeoverdrachten. Dit geldt ten aanzien van zowel binnenkomende als vertrekkende werknemers. Sinds eind november was de dekkingsgraad van het pensioenfonds weer boven de 100% zodat waardeoverdracht weer kon plaatsvinden.

Collectieve waardeoverdrachten zijn bij een dekkingsgraad onder de 100%, na instemming van DNB nog wel mogelijk. In 2012 hebben de fondsen Pensioenfonds Predikanten en Pensioenfonds Cultuur zich bij PFZW aangesloten en hebben een collectieve waardeoverdracht van de rechten van hun deelnemers gedaan.

15 Premiebijdragen werkgevers en werknemers

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Pensioenregeling	5.153	4.863
AP-regeling	43	46
EP-regeling risico deelnemers	6	6
Totaal	5.202	4.915

De premiebijdragen voor de pensioenregeling zijn gestegen als gevolg van loongroei en de groei van het aantal deelnemers. Voor de pensioenregeling geldt ook een stijging van het premiepercentage naar 23,8% in 2012 (2011: 23,4%). Het premiepercentage voor AP is gelijk gebleven op 0,4% (2011: 0,4%)

16 Beleggingsresultaten

Het resultatenoverzicht is ingedeeld naar de aard van de financiële instrumenten:

2012	Indirect		Kosten		Totaal
(bedragen x € 1 miljoen)	Direct	Prijs- mutaties	Valuta- mutaties	vermogens- beheer	
Vastgoed en infrastructuur	143	2.003	-/- 32	12	2.126
Aandelen					
Aandelen	33	5.112	2	-/- 5	5.142
Private Equity	13	710	-/- 66	-/- 46	611
Vastrentende waarden					
Leningen	49	11	-/- 17	-/- 12	31
Obligaties	962	3.210	-/- 53	-/- 19	4.100
Geldmarktbeleggingen	34	85	50	-	169
Derivaten					
Rentederivaten	-	3.597	-	-	3.597
Aandelenderivaten	-	86	-	-	86
Commodityderivaten	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	-	-	-/- 375	-	-/- 375
Kredietderivaten	-	34	-	-	34
Overige beleggingen	45	-/- 541	-/- 23	-/- 4	-/- 523
Totaal	1.279	14.307	-/- 514	-/- 74	14.998

2011		Indirect		Kosten		
<i>(bedragen x € 1 miljoen)</i>	Direct	Prijs-	Valuta-	vermogens-		Totaal
		mutaties	mutaties	beheer		
Vastgoed en infrastructuur	122	192	47	7		368
Aandelen						
Aandelen	34	-/- 1.932	89	-/- 5	-/-	1.814
Private equity	24	385	156	-/- 32		533
Vastrentende waarden:						
Leningen	58	3	5	-/- 4		62
Obligaties	939	1.389	52	-/- 28		2.352
Geldmarktbeleggingen	36	8	11	-/- 1		54
Derivaten:						
Rentederivaten	-	6.601	-	-		6.601
Aandelenderivaten	-	-/- 124	-	-	-/-	124
Commodityderivaten	-	-/- 4	-	-	-/-	4
Valutaderivaten	-	-	441	-		441
Kredietderivaten	-	4	-	-		4
Overige beleggingen	6	2	23	-/- 6		25
Totaal	1.219	6.524	824	-/- 69		8.498

Kosten van vermogensbeheer

<i>(bedragen x € 1 miljoen)</i>	2012	2011
Beheervergoedingen uitvoeringsorganisatie	-/- 6	-/- 28
Beheervergoedingen overig	-/- 63	-/- 37
Bewaarloon	-/- 1	-/- 1
Overige kosten	-/- 4	-/- 3
Totaal	-/- 74	-/- 69

Kosten vermogensbeheer 2012

De kosten vermogensbeheer hebben betrekking op de directe beleggingskosten en bedragen € 74 miljoen in 2012 (2011: € 69 miljoen). Een belangrijk deel van het vermogen van het pensioenfonds is belegd in PGGM beleggingsfondsen. De in deze fondsen gemaakte kosten zijn meegenomen in de waardering van deze fondsen en maken als zodanig onderdeel uit van de in het resultatenoverzicht opgenomen indirecte prijsmutaties van het pensioenfonds.

Door een wijziging in de afspraken over de beheervergoedingen uitvoeringsorganisatie zijn de directe beheervergoedingen gedaald. De kosten in de PGGM beleggingsfondsen zijn daarentegen toegenomen, onder meer als gevolg van een toename in het beheerd vermogen van die fondsen. Onderdeel van de beheervergoedingen uitvoeringsorganisatie is de performance gerelateerde vergoeding van € 10 miljoen (2011: € 19 miljoen). De daling van de performance gerelateerde vergoedingen komt voort uit gewijzigde afspraken ten aanzien van de maximaal in rekening te brengen performance gerelateerde vergoedingen van de uitvoeringsorganisatie.

De post beheervergoeding overige bestaat uit management fees en performance gerelateerde vergoedingen. De management fees zijn gestegen doordat onder meer het gemiddeld belegd vermogen in 2012 is toegenomen. De performance gerelateerde vergoedingen van de externe managers zijn gestegen doordat de resultaatafspraken zijn gehaald.

In de kosten vermogensbeheer 2012 is in verband met de positieve ontwikkeling van de uitvoeringsorganisatie een eenmalige korting op de kosten van de dienstverlening opgenomen van € 2,1 miljoen.

17 Pensioenuitkeringen

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Ouderdomspensioen (inclusief Flex- en OBU-pensioen)	-/- 2.294	-/- 2.213
Partnerpensioen	-/- 254	-/- 240
Wezenpensioen	-/- 9	-/- 9
Totaal pensioenregeling	-/- 2.557	-/- 2.462
AP-regeling	-/- 84	-/- 89
Totaal	-/- 2.641	-/- 2.551

18 Pensioenuitvoeringskosten

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Personeelskosten	-/- 4	-/- 3
Kosten uitbesteding	-/- 113	-/- 116
Overige kosten	-/- 3	-/- 3
Pensioenuitvoeringskosten	-/- 120	-/- 122

Tussen het pensioenfonds en de uitvoeringsorganisatie zijn per 1 januari 2008 meerjarige overeenkomsten voor vermogensbeheer en pensioenbeheer gesloten. De kosten vermogensbeheer zijn in mindering gebracht op de beleggingsresultaten (noot 16).

In de uitvoeringskosten 2012 is in verband met de positieve ontwikkeling van de uitvoeringsorganisatie een eenmalige korting op de kosten van de dienstverlening opgenomen van € 2,1 miljoen.

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

Het honorarium van de externe accountant bedraagt € 350 duizend (2011: € 264 duizend). Dit betreft een bedrag van € 270 duizend (2011: € 264 duizend) voor kosten voor de wettelijke controle van de jaarrekening en de verslagstaten en € 80 duizend (2011: € 0) voor kosten voor niet-controlediensten.

Het honorarium van de externe actuaris bedraagt € 243 duizend (2011: € 100 duizend). De stijging van de actuariskosten ten opzichte van 2011 wordt veroorzaakt door te weinig gereserveerde kosten voor de actuariële certificering in 2011 (€ 75 duizend) die begin 2012 gefactureerd zijn en daarmee het bedrag in 2012 verhogen. Het honorarium betreft € 232 duizend (2011: € 88 duizend) kosten voor actuariële certificering en € 11 duizend (2011: € 12 duizend) kosten voor geleverde diensten ten behoeve van de pensioencommissie.

19 Mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Pensioenopbouw	-/- 4.988	-/- 3.943
Indexering	-	-
Rentetoevoeging	-/- 1.801	-/- 1.252
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	2.601	2.486
Wijziging marktrente	-/- 7.125	-/- 15.881
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-/- 1.571	-/- 439
Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling	58	-/- 32
Overige mutaties pensioenregeling	-/- 381	-/- 143
Totaal	-/- 13.207	-/- 19.204

Pensioenopbouw

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

Indexering

Het bestuur heeft op 2 november 2012 besloten de nominale rechten niet te indexeren (1 januari 2012: 0%).

Rentetoevoeging

De rentetoevoeging betreft de verhoging van de technische voorzieningen op basis van de éénjaarsrente in de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur aan het begin van het verslagjaar. Voor het boekjaar 2012 bedraagt deze rente circa 1,5% (2011: circa 1,3%).

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

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

Wijziging marktrente

De waarde van de pensioenverplichtingen verandert onder invloed van wijzigingen in de marktrente. Ultimo 2012 bedraagt de gemiddelde lange rente, bij een modified duration van 19,0 (2011: 18,7), circa 2,5%. (2011: circa 2,7%, 2010: circa 3,4%.)

Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten

De waarde van de pensioenverplichtingen verandert door de actuariële inkomende en uitgaande waardeoverdrachten.

Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling

De actuariële grondslagen zijn de uitgangspunten en veronderstellingen waarop de berekening van de technische voorzieningen is gebaseerd. Onder aanpassing actuariële grondslagen wordt het effect van aanpassing van de bestandsgrondslagen, economische grondslagen en kostengrondslagen op de technische voorzieningen opgenomen.

Overige mutaties pensioenregeling

Onder de overige mutaties worden de actuariële baten en lasten verantwoord die niet onder één van de andere categorieën kunnen worden gerubriceerd.

20 Mutatie overige technische voorzieningen

De mutatie overige technische voorziening heeft betrekking op de mutatie in de voorziening AP regeling gedurende het boekjaar.

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Onverdiende premiebijdrage voor nieuwe ziektegevallen	-/- 43	-/- 42
Indexering	-	-
Rentetoevoeging	-/- 14	-/- 11
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	85	89
Wijziging marktrente	-/- 56	-/- 51
Aanpassing actuariële grondslagen	-/- 33	2
Overige mutaties	-/- 46	-/- 16
Totaal	-/- 107	-/- 29

Onverdiende premiebijdrage voor nieuwe ziektegevallen

Deze post heeft betrekking op nieuwe ziektegevallen die in aanmerking kunnen komen voor een WIA-uitkering vanaf 2011.

Indexering

Het bestuur heeft op 2 november 2012 besloten de nominale rechten niet te indexeren (1 januari 2012: 0%).

Rentetoevoeging

De rentetoevoeging betreft de verhoging van de technische voorzieningen op basis van de éénjaarsrente in de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur aan het begin van het verslagjaar. Voor het boekjaar 2012 bedraagt deze rente circa 1,5% (2011: circa 1,3%).

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

Toekomstige uitkeringen worden vooraf actuariel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder dit hoofd opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de pensioenen en pensioenuitvoeringskosten van de verslaggevingsperiode.

Wijziging marktrente

De waarde van de pensioenverplichtingen verandert onder invloed van wijzigingen in de marktrente. De gemiddelde looptijd van de pensioenverplichting voor arbeidsongeschiktheidspensioen is een stuk lager dan bij de pensioenregeling. Dit zorgt voor een andere rente en duration. Ultimo 2012 bedraagt de gemiddelde rente, bij een duration van 7,5 circa 1,8%. (2011: circa 2,5%, 2010: circa 3,2%).

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.

Overige mutaties

Bij overige mutaties worden de actuariële baten en lasten verantwoord die niet onder één van de andere categorieën kunnen worden gerubriceerd.

21 Mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers

Deze voorziening betreft het Rendementspensioen van Extrapensioen. De voorziening voor risico van de deelnemers is in 2012 met € 5 miljoen gestegen (2011: € 2 miljoen).

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Premiebijdragen	-/- 6	-/- 6
Rendement	-/- 12	-/- 7
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	1	-
Omzetting in technische voorziening	12	11
Totaal	-/- 5	-/- 2

22 Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Dit betreft de mutatie van de rentetoevoeging, wijziging markrentre, onttrekking voor pensioenuitkeringen, mutatie kredietafslag en overige mutaties. De mutatie van de herverzekeringen als gevolg van de inkomende waardeoverdracht wordt verantwoord onder Saldo overdracht van rechten.

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorziening	11	-/- 7
Totaal	11	-/- 7

23 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)	2012	2011
Inkomende waardeoverdrachten	1.529	560
Uitgaande waardeoverdrachten	-	-/- 138
Totaal	1.529	422

De hoogte van de inkomende waardeoverdrachten wordt bepaald door collectieve waardeoverdrachten. Dit betreft vooral de aansluiting bij PFZW van Pensioenfonds Cultuur en Pensioenfonds Predikanten.

24 Overige baten

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Amortisatie resultaat verkoop uitvoeringsorganisatie	11	11
Overig	14	23
Totaal	25	34

Op 1 januari 2008 zijn de uitvoeringsactiviteiten van het pensioenfonds met de hieraan gerelateerde activa en passiva (inclusief deelnemingen) verkocht aan de uitvoeringsorganisatie PGGM. Het gerealiseerde resultaat uit deze verkoop bedraagt € 74 miljoen en wordt lineair in 7 jaar ten gunste van het resultaat gebracht. Derhalve is in 2012 € 11 miljoen ten gunste van het resultaat verantwoord als overige baten (geamortiseerd resultaat verkoop uitvoeringsorganisatie).

In 2012 is door de uitvoeringsorganisatie besloten PFZW in de eindafrekening van de dienstverlening over 2011 een korting te verstrekken in verband met de positieve ontwikkeling in het boekjaar 2011 van € 4,8 miljoen.

Onder de overige baten 2011 is de boekwinst op de verkoop van AlpInvest Partners verantwoord.

25 Overige informatie

25.1 Z-score

Conform het Vrijstellingsbesluit Wet Bpf 2000 dient een bedrijfstakpensioenfonds een performancetoets op te stellen.

De uitkomst van de performancetoets wordt bepaald door de som van vijf opeenvolgende jaarlijkse Z-scores, gedeeld door de wortel uit vijf. Vervolgens wordt bij deze uitkomst 1,28 opgeteld. Indien de performancetoets een uitkomst oplevert die negatief is, kan op basis van artikel 5, lid 1a van het Vrijstellings- en boetebesluit Wet Bpf 2000 vrijstelling worden verleend aan instellingen die verplicht deelnemen aan de pensioenregeling van het pensioenfonds.

De performancetoets berekend over de jaren 2008 tot en met 2012 komt uit op 1,2 (2007 tot en met 2011: 1,4).

De Z-score van het pensioenfonds over 2012 is uitgekomen op 0,7 (2011: 0,7).

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

25.2 Medewerkers

Het gemiddelde aantal medewerkers gedurende het jaar berekend op basis van fulltime equivalenten is 14 (2011: 14).

25.3 Pensioenregeling medewerkers

De pensioenregeling van de medewerkers is ondergebracht bij het pensioenfonds zelf. Het pensioenfonds (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 toekomstig hogere premiebijdragen. Om deze reden worden de op een periode betrekking hebbende premies in die periode ten laste van het resultaat gebracht.

25.4 Bezoldiging

De bezoldiging van de leden van het bestuur, inclusief bestuurscommissies, bedraagt:

(bedragen x € 1 duizend)	2012		2011	
	<i>Honoraria</i>	<i>Vacatie- gelden</i>	<i>Honoraria</i>	<i>Vacatie- gelden</i>
J.G.M. Alders (voorzitter)	98	-	98	-
Overige bestuursleden	120	614	120	505
<i>Externe adviseurs</i>				
Bestuurscommissie investments	55	-	64	-
Audit committee	62	-	84	-
Commissie intern toezicht	23	-	23	-
Totaal	358	614	389	505

Het bedrag vacatiegelden is afhankelijk van het aantal bijeenkomsten dat is gehouden en het aantal bestuursleden dat deze bijeenkomsten heeft bijgewoond. Voor de voorzitter is een vast bedrag overeengekomen. Dit vaste bedrag is gerelateerd aan de overeengekomen tijdsbesteding voor het fonds.

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

De bezoldiging van de directeur bedraagt:

(bedragen x € 1 duizend)	2012		2011	
	<i>Salaris</i>	<i>Pensioen- en sociale lasten</i>	<i>Salaris</i>	<i>Pensioen- en sociale lasten</i>
P.J.C. Borgdorff	210	44	207	42
Totaal	210	44	207	42

Voor de bezoldiging van de directeur en de overige werknemers is een reservering getroffen van € 21 duizend voor de wettelijke crisishoofding 2012. Deze reservering is opgenomen onder de overige schulden en overlopende passiva (noot 11).

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

26 Resultaat op premiebijdragen

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Pensioenregeling		
Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen)	5.087	4.801
Pensioenopbouw		
Actieven	-/- 4.445	-/- 3.497
Premievrije pensioenopbouw AP en OBU	-/- 143	-/- 117
Ingegaan nabestaandenpensioen	-/- 142	-/- 107
NFP compensatierechten	-/- 246	-/- 211
Saldo overdracht van rechten	1.528	422
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-/- 1.571	-/- 439
Totaal pensioenregeling	68	852
AP-regeling		
Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen)	43	45
Onverdiende premie voor nieuwe ziektegevallen	-/- 43	-/- 42
Totaal AP -regeling	-	3
Totaal	68	855

De pensioenpremie in 2012 bedroeg 23,8% over salaris minus franchise. In 2011 was dit nog 23,4%. Dit zorgt voor een stijging van de premiebijdragen. Het opbouwpercentage voor ouderdomspensioen in 2012 is 1,95%. (2011: 1,95%) De overdracht van rechten bevat de collectieve inkomende waardeoverdracht als gevolg van de aansluiting van pensioenfondsen. In 2012 betrof dit vooral Pensioenfonds Cultuur (met een voorlopige koopsom van € 497 miljoen) en Pensioenfonds Predikanten (met een voorlopige koopsom van € 1.020 miljoen).

Het verschil tussen de door PFZW ontvangen gelden (saldo overdracht van rechten) en de daarmee samenhangende toekenning van rechten (wijziging uit hoofde van overdracht van rechten) wordt veroorzaakt doordat de deelnemers van de collectieve waardeoverdrachten van Pensioenfonds Cultuur en Pensioenfonds Predikanten overkomen tegen 97% dekkingsgraad. Dit is de dekkingsgraad per 1 januari 2012 van PFZW.

27 Resultaat op beleggingen en verplichtingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Beleggingsresultaten	14.986	8.491
Rentetoevoeging technische voorzieningen	-/- 1.815	-/- 1.263
Wijziging marktrente technische voorzieningen	-/- 7.181	-/- 15.932
Indexering pensioenrechten	-	-
Totaal	5.990	-/- 8.704

De beleggingen zorgen voor een positief resultaat. Dit wordt zowel veroorzaakt door de renteafdekking (€ 5.801 miljoen) als door de overige beleggingen (€ 9.185 miljoen). Het resultaat op renteafdekking is hoger dan op basis van het strategisch beleid (29% van het nominale renterisico en 9% van het reële renterisico) verwacht zou mogen worden. Dit komt door afwijkende posities op de rentecurve en doordat de marktrente afwijkt van de rekenrente voor de voorziening, als gevolg van de UFR en driemaandsmiddeling. De daling van de marktrente zorgt voor een negatief resultaat op de technische voorziening. Zonder de toepassing van de UFR en de driemaandsmiddeling van de rentetermijnstructuur zou de waardevermindering van de verplichtingen € 10.471 miljoen zijn geweest.

28 Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Werkelijke pensioenuitkeringen	-/- 2.642	-/- 2.551
Onttrekking voor pensioenuitkering uit technische voorzieningen		
Pensioenregeling	2.551	2.438
AP	83	87
Resultaat op pensioenuitkeringen	-/- 8	-/- 26
Werkelijke pensioenuitvoeringskosten	-/- 120	-/- 122
Kostenopslag premiebijdrage		
Pensioenregeling	65	62
AP	1	1
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten		
Pensioenregeling	51	48
AP	2	2
Resultaat op pensioenuitvoeringskosten	-/- 1	-/- 9
Totaal	-/- 9	-/- 35

29 Aanpassing actuariële grondslagen

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Sterfte en langlevens	460	-/- 48
Uittreedleeftijd	-/- 545	37
Uitstel- en ruilfactoren	65	-/- 35
Arbeidsongeschiktheid	26	0
Aanpassing andere bestandsgrondslagen	19	16
Totaal	25	-/- 30

In 2012 heeft er een beperkt grondslagenonderzoek plaatsgevonden. De twee belangrijkste gewijzigde grondslagen zijn Uittreedleeftijd en Sterfte en langlevens.

De grondslag Sterfte en langlevens is geactualiseerd. De grondslag is gebaseerd op de prognosetafel van het Actuariel Genootschap. In september 2012 heeft het Actuariel Genootschap een nieuwe prognosetafel gepubliceerd. Dit is de Prognosetafel 2012-2062. Deze vervangt de oude Prognosetafel 2010-2060. De invoering van de nieuwe prognosetafel leidt tot een lichte stijging van de levensverwachting.

Het hanteren van de nieuwe prognosetafel leidt tot een stijging van de voorziening met € 647 miljoen.

Tevens heeft het fonds in 2012 de fondsafhankelijke correctiefactoren voor ervaringssterfte geactualiseerd. Dit zijn de factoren die corrigeren voor het feit dat deelnemers van PFZW gemiddeld langer leven dan de landelijke bevolking. De laatste jaren is te zien dat het verschil tussen deelnemers van PFZW en de landelijke bevolking kleiner wordt. Dit leidt tot een daling van de voorziening met € 1.107 miljoen.

Per saldo daalt de voorziening als gevolg van de aanpassing van de grondslag Sterfte en langlevens met € 460 miljoen. In 2011 steeg de voorziening als gevolg van deze post met 48 miljoen. Dit was het gevolg van een daling van de voorziening door actualisatie van de ervaringssterfte en een stijging van de voorziening door verfijning van de methodiek voor het bepalen van ervaringssterfte (bedragensterfte).

Deelnemers van PFZW blijven steeds langer werken. De grondslag uittreedleeftijd is hiervoor geactualiseerd. De gemiddelde gerealiseerde uittreedleeftijd bedraagt in 2012 ongeveer 63,5 jaar. De grondslag is daarop aangepast waarbij de uittreedleeftijd op termijn stijgt naar 65 jaar (2011: 64 jaar). Langer doorwerken leidt tot een stijging van de voorziening doordat het uitstellen van (vervroegd) pensioen meer kost. Omdat het uitstel niet op financieel neutrale wijze plaats vindt, treedt per definitie een winst of verlies op voor het pensioenfonds. In 2012 was sprake van een verlies van € 545 miljoen. Dat komt omdat de rente die gehanteerd wordt bij het bepalen van de verhoging van het pensioen dat op latere leeftijd ingaat hoger is dan de huidige marktrente.

30 Overige resultaten

(bedragen x € 1 miljoen)

	2012	2011
Overige actuariële resultaten, per saldo	-/- 427	-/- 159
Overige baten en lasten, per saldo	38	27
Totaal	-/- 389	-/- 132

De stijging van de post overige actuariële resultaten wordt vooral veroorzaakt door bestandsresultaten, het resultaat op de conversie van FLEX en OBU naar OP en door het opnemen van een voorziening voor het langer moeten uitkeren van AP als gevolg van de verhoging van de AOW-leeftijd.

31 Geconsolideerd kasstroomoverzicht

De liquide middelen bestaan uit de liquide middelen uit de pensioenactiviteiten en de liquide middelen uit de beleggingsactiviteiten. Indien 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)	2012	2011
3.3 Totaal geldmarktbeleggingen	14.289	15.182
7 Liquide middelen pensioenactiviteiten	206	185
Stand per einde boekjaar	14.495	15.367
3.3 Stand per eind vorig boekjaar	15.367	6.345
Mutatie in liquide middelen	-/- 872	9.022

De in het kasstroomoverzicht opgenomen overige mutaties uit beleggingsactiviteiten hebben betrekking op collateral management, namelijk gestorte liquiditeiten (als zekerheid) in verband met de negatieve reële waarde van derivatenposities en ontvangen liquiditeiten (als zekerheid) in verband met de positieve reële waarde van derivatenposities.

Zeist, 26 april 2013

Het bestuur

J.G.M. Alders, voorzitter

drs. F.F.L. Vlak, plaatsvervangend voorzitter

A.J. Vink, secretaris

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

drs. P.A. de Bruijn

drs. E.W.C.M. Damen MSM

drs. P.J.H. Fey

E.W.M. Merlijn

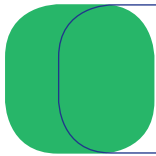
drs. J.M.J. Moors

C.H.W. van Soelen

drs. F. Verschoor

drs. G.B.F. van Weelden MHA

drs. E.M.A. van der Weiden

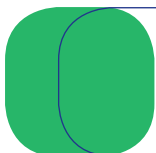


Enkelvoudige balans per 31 december 2012

(na bestemming saldo van baten en lasten)

(bedragen x € 1 miljoen)

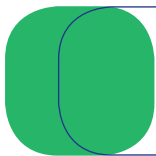
	2012		2011
Activa			
Beleggingen	147.319		129.049
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	209		170
Deelnemingen	1.866		1.334
Vorderingen en overlopende activa	1.125		700
Liquide middelen	206		185
Totaal activa	150.725		131.438
	2012		2011
Passiva			
Stichtingskapitaal en reserves	1.840	-/-	3.845
Technische voorzieningen	128.674		115.360
Voorziening pensioenverplichting risico deelnemers	96		91
Derivaten	7.798		8.327
Overige schulden en overlopende passiva	12.317		11.505
Totaal passiva	150.725		131.438



Enkelvoudige staat van baten en lasten 2012

(bedragen x € 1 miljoen)

	2012		2011
Resultaat deelnemingen	63		98
Overig resultaat	5.622	-/-	8.144
Saldo van baten en lasten	5.685	-/-	8.046



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 hetgeen hieronder is opgenomen.

Deelnemingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2012	2011
Stand begin van het jaar	1.334	1.400
Aankopen/ kapitaalstortingen	627	127
Desinvesteringen	-/- 107	-/- 203
Resultaat deelneming	63	98
Ontvangen dividend	-/- 51	-/- 88
Stand eind van het jaar	1.866	1.334

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

Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Het pensioenfonds maakt onderdeel uit van een fiscale eenheid voor de omzetbelasting waardoor zij hoofdelijk aansprakelijk is voor eventuele omzetbelastingsschulden van tot de fiscale eenheid behorende entiteiten.

Zeist, 26 april 2013

Het bestuur

J.G.M. Alders, voorzitter

drs. F.F.L. Vlak, plaatsvervangend voorzitter

A.J. Vink, secretaris

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

drs. P.A. de Bruijn

drs. E.W.C.M. Damen MSM

drs. P.J.H. Fey

E.W.M. Merlijn

drs. J.M.J. Moors

C.H.W. van Soelen

drs. F. Verschoor

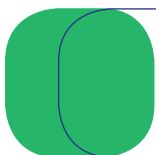
drs. G.B.F. van Weelden MHA

drs. E.M.A. van der Weiden

Overige **GEGEVENS**

PENSIOENFONDS

ZORG & WELZIJN



Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn te Utrecht is aan Towers Watson Netherlands B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2012.

Gegevens

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

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

In overeenstemming met de richtlijn 'Samenwerking tussen accountant en actuaris ter zake van de controle van verantwoordingen van verzekeringsinstellingen' heeft de accountant van het pensioenfonds mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid en de volledigheid van de administratieve basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeelsvorming van belang zijn.

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet.

De door het pensioenfonds verstrekte administratieve basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

- heb ik ondermeer onderzocht of de technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen toereikend zijn vastgesteld; en
- heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds.

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten. Ik heb mij een oordeel gevormd over de waarschijnlijkheid waarmee het pensioenfonds de tot balansdatum aangegane verplichtingen kan nakomen, mede in aanmerking nemend het financieel beleid van het pensioenfonds.

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het 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. Gemeten naar de wettelijke maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen aangegaan tot balansdatum, sprake van een dekkingstekort.

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) en 132 (vereist eigen vermogen). Uitgaande van de gerealiseerde kostendekkende premie wordt over 2012 niet aan de eis van DNB voldaan dat de premie moet bijdragen aan herstel in een situatie van dekkingstekort. Op basis van de begin vorig jaar geprognosticeerde premie werd wel voldaan aan deze zogenoemde premiedekkingsgraadeis.

Ik heb mij ervan overtuigd dat bij de vaststelling van het vereist eigen vermogen, zoals bedoeld in artikel 132 van de Pensioenwet, het risicoprofiel van de verschillende beleggingen op juiste wijze is meegenomen. Hierbij is zowel gebruik gemaakt van het standaardmodel als partieel interne modellen.

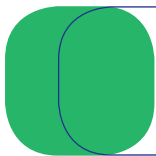
Daarnaast heb ik de beheersingsmaatregelen van het pensioenfonds ten aanzien van het liquiditeitsrisico, het concentratie-risico en het operationeel risico onderzocht. Op basis hiervan zijn naar mijn mening de hiervoor, overeenkomstig het standaardmodel, nihil veronderstelde vermogensbuffers binnen het vereist eigen vermogen gerechtvaardigd.

Bij artikel 137 (financiering voorwaardelijke toeslagverlening) merk ik op dat de voor het pensioenfonds ongunstige ontwikkeling van de nominale marktrente van de afgelopen jaren de realisatie van de voorwaardelijke toeslagverlening en de mogelijkheden tot financiering daarvan dermate negatief hebben beïnvloed, dat deze per einde 2012 op gespannen voet staan met de reële ambitie van het pensioenfonds. De consistentie van het geheel staat daarmee naar mijn mening onverminderd onder druk.

De vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn is naar mijn mening slecht, vanwege een dekkingstekort. Op basis van de door het pensioenfonds uitgevoerde evaluatie van het herstelplan per einde 2012, constateer ik dat zowel het dekkingstekort als het reservetekort naar verwachting binnen de daartoe gestelde termijnen zullen zijn opgeheven. Het verwachte herstel en de mate waarin de door het pensioenfonds nagestreefde reële ambitie gedurende de herstelperiode kan worden verwezenlijkt, is hierbij in grote mate afhankelijk van toekomstige, onzekere overrendementen en een gunstige ontwikkeling van de nominale marktrente.

Amstelveen, 26 april 2013

B. den Hartog AAG
verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.



Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het Bestuur van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn te Zeist

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2012 van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn te Zeist gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de geconsolideerde en enkelvoudige balans per 31 december 2012 en de geconsolideerde en enkelvoudige staat van baten en lasten over 2012 met de toelichting, waarin opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van het Bestuur

Het Bestuur van de stichting is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het Verslag van het Bestuur, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW). Het Bestuur is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijking van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door het Bestuur van de stichting gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

Oordeel betreffende de jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn per 31 december 2012 en van het saldo van baten en lasten over 2012 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

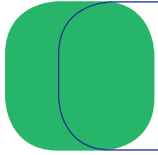
Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het Verslag van het Bestuur, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het Verslag van het Bestuur, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Amsterdam, 26 april 2013

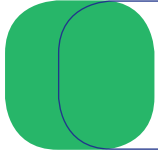
Deloitte Accountants B.V.

Was getekend: J.G.C.M. Buné RA



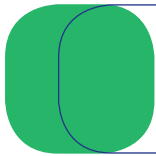
Bestemming van saldo van baten en lasten

In de statuten is geen bepaling opgenomen over de wijze waarop het saldo van baten en lasten moet worden verdeeld. Het saldo wordt echter jaarlijks geheel ten gunste dan wel ten laste van de reserves gebracht.



Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben zich geen relevante gebeurtenissen voorgedaan.



Stand 31 december 2012

Bestuur

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

Leden, vertegenwoordigers van de werkgeversorganisaties

ActiZ, organisatie van zorgondernemers

drs. F.F.L. (Florent) Vlak, plaatsvervangend voorzitter

drs. G.B.F. (Guus) van Weelden MHA

Maatschappelijk Ondernemers Groep (MOgroep)

drs. P.A. (Petra) de Bruijn

NVZ vereniging van ziekenhuizen (NVZ)

drs. J.M.J. (Jacques) Moors

Vereniging Geestelijke Gezondheidszorg Nederland (GGZ Nederland)

drs. F. (Frits) Verschoor

Vereniging Gehandicaptenzorg Nederland (VGN)

drs. E.W.C.M. (Eelco) Damen MSM

Leden, vertegenwoordigers van de werknemersorganisaties

ABVAKABO FNV

A.J. (Albert) Vink, secretaris

E.W.M. (Elise) Merlijn

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

CNV Publieke Zaak

drs. P.J.H. (Patrick) Fey

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

mr. A.W.J.M. (Alex) van Bolderen

NU'91: beroepsorganisatie van de verpleging en verzorging

C.H.W. (Ellie) van Soelen

Externe adviseurs bestuurscommissie investments

prof. dr. J.M.G. (Jean) Frijns

drs. J.M. (Jan) Overmeer

Commissie intern toezicht

dr. W.M. (Wim) van den Goorbergh (tot 1 januari 2013)

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

drs. A.H.A. (Nol) Hoevenaars RA

drs. J.B.M. (Ina) van der Zee, secretaris

Commissie van beroep

prof. mr. A.G. Castermans, voorzitter

mr. H.A.M. Pinckaers, lid

vacature, lid

vacature, plaatsvervangend lid

mr. J. van der Torre, secretaris

Externe compliance officer (in het kader van de gedragscode)

Nederlands Compliance Instituut – B.M. Peters

Reporting officer (in het kader van de klokkenluiderregeling)

drs. G.B.F. van Weelden MHA, voorzitter audit committee

Samenstelling van de Pensioenraad per 31-12-2012

mr. E.H. Swaab, voorzitter

ABVAKABO FNV

Leden (13)

M.A. Bruens MSc

J.M.R. Heller

S. Kranendonk

J.W.H. Nieland

dr. J.A. Wagenaar

T.G. de Winter

J.A. Wolbers

vertegenwoordigers pensioengerechtigden:

B.J.A. Engel

H.J. Esten

J. van Geffen

J.J. Gelderloos

E.H. Kramer

C.P.G. Tilanus

ActiZ, organisatie van zorgondernemers

Leden (4)

drs. K.L. Stoter

ing. C.P.J. Verouden MHA

A.H. Wirtz

1 vacature

Belangenvereniging Pensioengerechtigden PFZW

Leden (2)

drs. J.C. Caljouw RA

G. Veenstra

CNV Publieke Zaak

Leden (4)

P.J.W. Leurs

J. Withaar

vertegenwoordigers pensioengerechtigden:

IJ. Brandsma

C.E.J. Hillebrand

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

Leden (2)

drs. C. van den Brekel

vertegenwoordiger pensioengerechtigden:

E.M. Bais

GGZ Nederland, Vereniging Geestelijke Gezondheidszorg Nederland

Leden (2)

drs. N. Keppel

drs. H. Meppelink

MOgroep, Maatschappelijk Ondernemers Groep

Leden (2)

G.M. Faas

Th.A.M. Roelofs

NU'91, beroepsorganisatie van de verpleging en verzorging

Leden (3)

W.A.M. Aerts

R.P. Belt

vertegenwoordiger pensioengerechtigden:

E. Bouma

NVZ, vereniging van ziekenhuizen

Leden (2)

drs. M.J.P. Schmidt

mr. Th.H. Walma van der Molen

VGN, Vereniging Gehandicaptenzorg Nederland

Leden (2)

mr.dr. J.A.P.M. Maas

drs. E.F.F. van Schijndel

Samenstelling van het bestuursbureau

P.J.C. (Peter) Borgdorff

drs. P.P. (Peter) Bannink

mr. K. (Karin) Bitter

J.C. (Jeannette) Colijn

J.M. (Hanneke) van der Horst

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

P.W. (Pieter) Jansen

S.M. (Sara) Leene

L.C. (Linda) de Mooij

drs. J.W.G. (Jan Willem) van Oostveen

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

mr. J. (Jan) van der Torre

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

drs. J.B.M. (Ina) van der Zee



BIJLAGEN

PENSIOENFONDS

ZORG & WELZIJN

Bijlage 1: Specifieke bestuurscolleges (stand: 31 december 2012)

Commissie algemene zaken (krachtens artikel 12 statuten), waarin zitting hebben

- J.G.M. Alders, voorzitter bestuur
- drs. F.F.L. Vlak, plaatsvervangend voorzitter
- A.J. Vink, secretaris

Pensioencommissie, waarin zitting hebben

- E.W.M. Merlijn, voorzitter
- mr. A.W.J.M. van Bolderen
- drs. E.W.C.M. Damen MSM
- drs. J.M.J. Moors
- A.J. Vink

Audit committee, waarin zitting hebben

- drs. G.B.F. van Weelden MHA, voorzitter
- mr. A.W.J.M. van Bolderen
- drs. P.A. de Bruijn
- C.H.W. van Soelen

Externe adviserende leden

- dr. W.M. van den Goorbergh (tot 1 januari 2013)
- prof. J.C.A. Gortemaker RA
- drs. A.H.A. Hoevenaars RA

Bestuurscommissie investments, waarin zitting hebben

- drs. F.F.L. Vlak, voorzitter
- drs. P.J.H. Fey
- drs. E.M.A. van der Weiden
- drs. F. Verschoor

Externe adviserende leden

- prof dr. J.M.G. Frijs
- drs. J.M. Overmeer

Bijlage 2: Gebruikte begrippen en afkortingen

A A-regeling

1. De A-regeling is een uitkeringsovereenkomst die onder voorwaarden recht geeft op:
 - a. ouderdomspensioen voor de (gewezen) deelnemer
 - b. partnerpensioen voor de partner van de (gewezen) deelnemer of gepensioneerde, als de partnerrelatie is begonnen voor de 65-jarige leeftijd van de deelnemer
 - c. Anw-compensatiepensioen voor de partner van de deelnemer, als de partner jonger is dan 65 jaar als de deelnemer overlijdt
 - 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 partner jonger is dan 65 jaar als de gewezen deelnemer overlijdt.
 - e. Anw-compensatiepensioen voor de partner van de gepensioneerde, als:
 - de gepensioneerde ouderdomspensioen heeft geruild voor Partnerpensioen,
 - de partner jonger is dan 65 jaar als de gepensioneerde overlijdt, en
 - de partnerrelatie voor de 65-jarige leeftijd van de deelnemer is begonnen.
 - f. wezenpensioen voor de wees van de (gewezen) deelnemer of gepensioneerde.
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.

ABTN

Actuariële- en bedrijfstechnische nota. In deze, door de wet verplichtgestelde, nota worden naast de actuariële aspecten van de reglementaire pensioenen ook de hoofdlijnen van het interne beheersingssysteem en de opzet van de administratieve organisatie en interne controle beschreven.

AFM

Autoriteit Financiële markten. De AFM houdt toezicht op het gedrag van en de informatieverstrekking door alle partijen op de financiële markten in Nederland, waaronder pensioenfondsen. Bovendien houdt de AFM toezicht op de naleving van de zorgplicht. Het doel hiervan is om deelnemers, als dat van toepassing is, te adviseren over

verantwoorde individuele beleggingen. Naast AFM houdt ook De Nederlandsche Bank (DNB) toezicht op pensioenfondsen.

ALM

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

B B-regeling

1. De B-regeling is een uitkeringsovereenkomst die onder voorwaarden recht geeft op:
 - a. ouderdomspensioen voor de (gewezen) deelnemer
 - b. Flexpensioen voor de (gewezen) deelnemer
 - c. partnerpensioen voor de partner van de deelnemer en de partner van de gewezen deelnemer, gepensioneerde of Flexpensioengerechtigde die ouderdomspensioen heeft geruild voor partnerpensioen; in die gevallen moet de partnerrelatie zijn begonnen voor de 65-jarige leeftijd van de deelnemer;
 - d. wezenpensioen voor de wees van de (gewezen) deelnemer of gepensioneerde.
2. Het partnerpensioen is in risicodekking verzekerd.

Basispremie

De premie die het pensioenfonds vraagt in een evenwichtssituatie. Op de basispremie is een opslag nodig als solvabiliteit moet worden opgebouwd of gemiste indexering moet worden gecompenseerd.

Benchmark

Representatieve herbeleggingsindex waartegen de prestaties van een beleggingsportefeuille worden afgezet.

C Callgeld

Direct opvraagbare tegoeden.

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.

CLO

Collateralized Loan Obligations. Effecten die uitgegeven worden met bancaire schuldvorderingen als onderpand. Wanneer dit bilateraal met een bank gebeurt, worden het private CLO's genoemd. Als meer partijen betrokken zijn in een transactie of de effecten vrij verhandelbaar zijn, worden het publieke CLO's genoemd.

Closed end beleggingsfonds

Een closed end beleggingsfonds is een beleggingsfonds waarbij het aantal aandelen gedurende de looptijd van het fonds vast staat.

Hierdoor is de koers van het aandeel geheel afhankelijk van de vraag en het aanbod van de markt.

Collateral

Onderpand. Manier om het kredietrisico op tegenpartijen uit hoofde van over-the-counter-derivaten transacties te beperken. Het risico is dat de tegenpartij op aflooptdatum niet meer aan haar verplichtingen kan voldoen. Het collateral reduceert dit risico doordat er gedurende de looptijd van de transactie onderpand in de vorm van kasgeld wordt gestort ter dekking van de marktwaarde van de transacties.

Commodities

Bulkproducten waarvan de prijs in hoge mate door de actuele vraag en aanbod wordt bepaald, zoals olie, graan en metalen.

Credit default swap

Een credit default swap kan worden gebruikt als verzekering van een portefeuille van obligaties. In het geval dat de uitgever van de obligatie het geleende bedrag niet kan terugbetalen (default), zal de credit default swap dit verlies compenseren.

Dekkingsgraad

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

D Derivaten

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

E EIOPA

European Insurance and Occupational Pensions Authority.

EIOPA maakt deel uit van het Europees stelsel van financieel toezicht, dat bestaat uit drie Europese toezichthoudende autoriteiten en het Europees comité voor systeemrisico's. Het is een onafhankelijk adviesorgaan voor het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie. De kerntaken zijn het ondersteunen van de stabiliteit van het financiële systeem, het zorgen voor transparantie van markten en financiële producten en het beschermen van onder meer verzekerden, deelnemers in pensioenregelingen en pensioengerechtigden. EIOPA is gevestigd in Frankfurt am Main (Duitsland).

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.

Eonia

Euro OverNight Index Average.

Eonia is het eendaags interbancaire rentetarief voor het eurogebied. Eonia wordt berekend als de gewogen gemiddelde rente waartegen een groot aantal Europese banken elkaar ongedekte leningen verstrekt met een looptijd van slechts een dag.

Ervaringssterfte

Correctiefactoren voor ervaringssterfte worden toegepast om de overlijdenskans van een verzekerde bij het fonds te verlagen. Doordat de overlijdenskans wordt verlaagd, wordt verondersteld dat een verzekerde langer leeft. Het fonds doet dit omdat de sterftkans is afgeleid van de gehele bevolking. Het fonds past dus een correctie toe op de overlijdenskansen om rekening te houden met

deze langere levensduur van de werkende bevolking. Door rekening te houden met deze langere levensduur wordt de pensioenvoorziening hoger.

ESG (-factoren, -thema's, -aspecten)

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 biedt om binnen de collectieve pensioenregeling op vrijwillige basis individueel extra pensioen op te bouwen.

F Flexpensioen

Een tijdelijk ouderdomspensioen dat de deelnemer op ieder gewenst moment tussen zijn 55e en 65e verjaardag kan laten ingaan. De deelnemer bouwt bij het Flexpensioen rechten op die desgewenst door waardeoverdracht meegenomen kunnen worden naar een nieuwe pensioenverzekeraar. 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. Methodiek voor toetsing van de financiële opzet en toestand van pensioenfondsen en verzekeraars 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.

G Geconsolideerde balans/staat van baten en lasten

In de geconsolideerde balans/staat van baten en lasten zijn samengevoegd de financiële gegevens van het pensioenfonds en alle groepsmaatschappijen waarover een overheersende zeggenschap ter zake van bestuur en financieel beleid kan worden uitgeoefend.

Groepsmaatschappijen

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

H Hedge

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

Hedge funds

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

High Yield

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

I IB-ondernemer

Deelnemer aan het economisch verkeer met duurzame organisatie van kapitaal en/of arbeid met als doel het verhandelen van diensten en/of goederen waarbij winst beoogd wordt en redelijkerwijs te verwachten is. De ondernemer moet gerechtigd zijn tot het vermogen van de onderneming en het debiteurenrisico dragen. Verdere kenmerken zijn inschrijving KvK, een werkruimte en het aantal opdrachtgevers.

Indexering (indexatie)

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

Indexeringsstaffel

Leidraad voor het bestuur bij de berekening van de indexering, waarbij de staffel wordt verbonden met de hoogte van de dekkingsgraad. Bij een dekkingsgraad binnen bepaalde marges past in principe respectievelijk geen, gedeeltelijke of volledige indexering. Het bestuur kan hiervan afwijken.

Inflatiegeïndexeerde obligaties (Inflation linked bonds)

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

Inflatie swap

Een derivatencontract waarbij inflatierisico wordt getransfereerd tussen tegenpartijen.

Interest rate swap

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

IORP

Institution for Occupational Retirement Provision. IORP zorgt voor een hoge bescherming van deelnemers en uitkeringsgerechtigden van pensioenfondsen.

ISAE 3402

ISAE 3402 (Assurance Reports on Controls at a Service Organization) is de nieuwe internationale controlestandaard inzake third party reporting (rapportage door derden), die de SAS 70-standaard heeft vervangen. Met zo'n derdenverklaring wordt aangegeven dat een serviceorganisatie, waar een gebruikersorganisatie activiteiten aan heeft uitbesteed, 'in control' is aangaande de activiteiten die binnen de scope zijn gedefinieerd.

De nieuwe standaard stelt serviceorganisaties en overige entiteiten in staat om hun cliënten en externe accountants te voorzien van eenduidige informatie inzake de controle over hun organisatie en bedrijfsprocessen.

De ISAE 3402-standaard kent een uitgebreidere scope dan de aloude SAS 70-standaard waardoor deze voor een bredere scope aan beheersingsmaatregelen is toe te passen. De scope beperkt zich niet tot de beheersdoelen voor de richtlijnen van de financiële rapportage.

K

Kostendekkende premie

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

M

Margin account

Een margin account is een rekening waar geld als onderpand wordt gegeven als bewijs dat de investeerder aan zijn verplichtingen kan voldoen en is van toepassing bij futures.

Mezzanine

Een financieringsinstrument dat zich positioneert tussen het eigen en het vreemd vermogen met een achtergesteld karakter. Het hogere financieringsrisico wordt gecompenseerd door een hoge rentecoupon en een equity-kicker – meestal – bij aflossing.

Middelloon(regeling)

Pensioenregeling waarbij de hoogte van de uitkering is gebaseerd op het gemiddeld verdiende loon.

Minimum variance

Een van de drie alternatieve aandelenstrategieën. Bij minimum variance worden aandelen geselecteerd met een laag risico, zonder dat hier een lager verwacht rendement tegenover staat.

N

NCP

Nieuwe Collectieve Pensioenregeling (= de B-regeling).

NFP

Nieuwe Flexibele Pensioenregeling (= de A-regeling).

Nominale dekingsgraad

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 nominale marktrente.

Nominale marktrente

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

Normverzekerde (gewogen deelnemer)

Er is verschil in de mate van werk voor – en daarmee de kosten van – de verschillende soorten deelnemerscategorieën. Om bij de kostenvergelijking met dat aspect rekening te houden, wordt gewerkt met een 'gewogen deelnemer', de normverzekerde. Op grond van onderzoek door CEM hanteert het pensioenfonds de verhouding 100, 40, 15 voor respectievelijk actieven, gepensioneerden en gewezen deelnemers.

O

OBU

Salarisvervangende uitkering voor deelnemers die zijn geboren vóór 1949 en die vanaf 60 jaar willen stoppen met werken. Deze uitkering duurt tot de deelnemer 65 jaar wordt en het ouderdomspensioen ingaat. Vanaf 1999 wordt de OBU geleidelijk vervangen door het Flexpensioen.

Outperformance

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

Over-the-counter (OTC)

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

P Pensioengrondslag

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

PIIGS

Portugal, Ierland, Italië, Griekenland en Spanje. De afkorting wordt gebruikt om een aantal landen in de Europese Unie aan te duiden met een relatief hoge staatsschuld.

Pluspensioen

Vorm van Extrapensioen die meer zekerheid biedt over de uiteindelijke hoogte van het Extrapensioen. Per ingelegde premie wordt direct een stukje gegarandeerd pensioen gekocht. Dit bedrag wordt daarna op dezelfde wijze aangepast als het collectieve pensioen (indexering of verlaging). In vergelijking met het Rendementspensioen kan het Pluspensioen lager uitvallen. Daar staat wel meer zekerheid tegenover.

Private equity

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

Prognosetafel

Het Actuariel Genootschap heeft de Prognosetafel 2010-2060 uitgegeven, een zogeheten generatietafel. De Prognosetafel 2010 - 2060 is in feite een verzameling sterftetafels. Tussen opeenvolgende sterftetafels is een dalende trend in de sterftekansen zichtbaar. De sterftkans van iemand die nu 40 jaar is, is hoger dan de sterftkans van iemand die over tien jaar 40 is. De grondslag - sterfte en langlevens gebaseerd op de Prognosetafel 2010 - 2060 bevat de volgens het FTK vereiste voorzienbare trend in overlevingskansen.

Put opties

Een put optie is een optiecontract waarbij de houder (koper) het recht (maar niet de verplichting) heeft om een vooraf gespecificeerd aantal aandelen te verkopen tegen een van te voren gespecificeerde prijs binnen een vast gedefinieerde tijdsperiode (tot de expiratie).

Q Quality

Een van de drie alternatieve aandelenstrategieën. Bij quality worden aandelen geselecteerd van ondernemingen met hoge en stabiele kasstromen. Deze aandelen blijken minder risicovol, terwijl het verwachte rendement niet lager is.

R Reële ambitie

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

Reële dekingsgraad

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

Reële marktrente

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

Rendementspensioen

Vorm van Extrapensioen waarin de premie belegd wordt. De premie wordt belegd in de PFZW-beleggingsmix. In het Rendementspensioen is sprake van beleggingsrisico, maar ook van een grotere kans op een hoger extra pensioen dan bij de variant Pluspensioen. Bij ingang van het pensioen wordt de waarde van de beleggingen omgezet in een gegarandeerd aanvullend pensioenrecht. Als de financiële situatie van het fonds het toelaat, wordt dit recht jaarlijks geïndexeerd.

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.

Repo en reverse repo

Een repo is de verkoop van effecten, gecombineerd met een overeenkomst waarin de verkoper overeenkomt op een later tijdstip de effecten weer terug te kopen tegen een vooraf vastgestelde prijs. Een reverse repo is exact hetzelfde alleen gezien vanuit het oogpunt van de koper van de effecten.

S SBM

Strategische benchmark.

Securities lending

Het voor een bepaalde periode uitlenen van effecten, waarbij een leenvergoeding wordt ontvangen. Gelijktijdig wordt overeengekomen dat de effecten aan het einde van de looptijd aan de uitlener worden geretourneerd.

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.

StAr

Stichting van de Arbeid. De Stichting van de Arbeid is een overlegorgaan van organisaties van werkgevers en van werknemers in Nederland.

Structured credit

Een innovatieve manier om kredietrisico aan beleggers met verschillende risicovoorkuren aan te bieden door het risico op wanbetaling van een totaal pakket leningen te verdelen in stukken met verschillende risico's.

Swap

Een swap is een derivaat waarbij een partij een bepaalde kasstroom of risico wisselt tegen dat van een andere partij.

Swaption

Een optie op een IRS (Interest Rate Swap of Renteswap).

(Ministerie van) SZW

(Ministerie van) Sociale Zaken en Werkgelegenheid.

T Total Expense Rate (TER)

Een manier om jaarlijkse operationele kosten van een fonds met andere fondsen te vergelijken. De kosten worden per fonds berekend over het gemiddeld vermogen van een fonds, waarbij management fees en andere specifieke fondsuitgaven worden meegenomen.

Total Return Swap

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

Transitiestraat

De transitiestraat is een procesmatige en systeemtechnische oplossing om bij collectieve waardeoverdrachten naar PFZW de aangeleverde data uniform in de deelnemersadministratie van PFZW te verwerken. Hierdoor kan in korte tijd de volledige deelnemersadministratie binnen PFZW worden vastgelegd.

U Ultimate Forward Rate

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

V Value

Een van de drie alternatieve aandelenstrategieën. Bij value worden aandelen gekocht die laag gewaardeerd zijn op basis van verschillende maatstaven, bijvoorbeeld de koers-winstverhouding. Deze goedkope aandelen kennen naar verwachting een hoger rendement.

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.

W **Waardeoverdracht**

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

WIA

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

Y **Yield**

Rendement.

Z **Z-score**

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

ZZP'er

Zelfstandige Zonder Personeel.

Pensioenfonds Zorg en Welzijn
Utrechtseweg 91, Zeist
Postbus 4004, 3700 KA Zeist

www.pfzw.nl

PENSIOENFONDS
ZORG & WELZIJN