

*Stichting Pensioenfonds
Zorg en Welzijn*
JAARVERSLAG 2017

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Inhoudsopgave

Voorwoord	7
Profiel	10
Organisatie	11
Meerjarenoverzicht	12
Verlag van het bestuur	14
I. Boekjaar 2017	14
<i>Ontwikkelingen in de pensioenwereld en de regelgeving</i>	15
<i>De omgeving van PFZW</i>	15
Arbeidsmarkt	15
Digitalisering	15
Kleine pensioenfondsen verdwijnen	16
Witte vlek neemt toe	17
<i>Wijzigingen pensioenreglement en uitvoeringsreglement</i>	18
Een overzicht van de belangrijkste wijzigingen in 2017	18
Andere wijzigingen	18
<i>Financieel</i>	19
<i>Financiële ontwikkelingen 2017</i>	19
Ontwikkeling dekkingsgraden	19
Actualisatie herstelplan	20
Pensioenpremie 2017 en de Pensioenwet	20
Pensioendriehoek uit evenwicht	22
Indexering	23
Risicohouding	23
<i>Financiering</i>	23
Langetermijnbeleggen	23
Indeling van het vermogen	23
<i>Grondslagen en premies 2018</i>	24
Grondslagen	24
Premie 2018	24
<i>Samenvatting actuariel rapport boekjaar 2017 certificierend actuaris</i>	25
<i>Oordeel certificierend actuaris</i>	26
<i>Ontwikkelingen in de sector</i>	27
<i>Pensioenbewustzijn vergroten</i>	27

Contact met deelnemers en werkgevers	27
<i>Ontwikkelingen werkgevers- en deelnemersbestand PFZW</i>	28
Aantal werkgevers verder omhoog	28
Snellere groei aantal deelnemers	28
Blijvende stijging aantal pensioenen	30
Trends arbeidsongeschikten	30
M/V	30
<i>Ontwikkelingen bij de grootste branches</i>	31
Geestelijke gezondheidszorg	31
Gehandicaptenzorg	32
Jeugdzorg	32
Kinderopvang	32
Verpleging, verzorging & thuiszorg	32
Welzijns- en maatschappelijk werk	32
Ziekenhuizen	32
<i>Marktontwikkelingen</i>	32
Overgang Stichting Pensioenfonds Tandtechniek (SPTT) naar PFZW	32
Verplichtstelling	33
<i>Wet- en Regelgeving</i>	34
<i>Ontwikkelingen in de regelgeving voor PFZW van belang</i>	34
Wetsvoorstel waardeoverdracht klein pensioen	34
Discussie over derdepijlerpensioen	34
De nieuwe privacy wetgeving: Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG)	34
BEPS-regels ook voor pensioenfondsen	35
Herziene richtlijn voor kapitaalmarkten: MiFID II	35
Evaluatie EMIR door de Europese Commissie	36
<i>Beleggingen</i>	37
<i>Economie en financiële markten</i>	37
Dankzij sterke economie wordt de geldkraan langzaam dichtgedraaid	37
Een sterk jaar voor aandelen, ook krediet licht in de plus	37
<i>Beleggingsbeleid 2017</i>	39
Groei vastrentende waarden en private beleggingen	39
Afdekking risico's aangepast	39
Herijking beleid en instrumentarium verantwoord beleggen	40
Verdere stappen op weg naar 2020	40
Actief aandeelhouderschap	43
<i>Beleggingsresultaten in 2017</i>	44
Gecumuleerd meerjarig rendement	44
Rendement voor zakelijke waarden positief dankzij liquide aandelen	46
Kredietbeleggingen profiteren van lagere rentes en credit spreads	46

Stijging van de olieprijs gunstig voor grondstoffen	46
Vastrentende waarden en afdekking rente- en valutarisico	46
Kosten	47
Performance	47
Z-score en performancetoets	48
Aansluiting op de jaarrekening	49
<i>Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD)</i>	49
<i>Pensioenfonds in bedrijf</i>	51
<i>Governance</i>	51
Bezetting bestuur, commissies en Pensioenraad	51
Opleidingen en themabijeenkomsten	51
Zelfevaluatie bestuur	52
Toets op naleving Code Pensioenfondsen	52
<i>Risicomangement</i>	52
Risicobereidheid	52
Meer inzicht en zekerheid	53
Strategische risico's	53
Ontwikkelingen in 2017: strategie	55
Incidenten	55
Boetes, dwangsommen	55
DNB onderzoeken en selfassessments	55
AFM	55
Autoriteit Persoonsgegevens	55
<i>In Control Statement</i>	56
Verantwoordelijkheid	56
Reikwijdte	56
Motivering reikwijdte	56
Verklaring	57
<i>Uitbesteding</i>	57
Beleidsadvisering	57
Klantbediening	58
Vermogensbeheer	58
Incidenten in de dienstverlening	58
<i>Uitvoeringskosten</i>	59
Inleiding	59
Kosten pensioenbeheer	59
Kosten vermogensbeheer	60
Transactiekosten	64
Aansluiting jaarrekening	65

II. Meerjarenbeleid 2017-2020	66
<i>Meerjarenbeleid</i>	67
Meerjarenbeleid	67
De speerpunten in 2018	71
<i>Onze uitdagingen voor 2018 en daarna</i>	73
Balansmanagement	73
Veranderende regelgeving	73
Vergroten van de wendbaarheid van de dienstverlening	75
SER en kabinet	75
Stelseldiscussie bij PFZW	75
<i>Verantwoording bestuurlijke gremia en colleges</i>	76
<i>Verantwoording van het bestuur</i>	76
Agenda 2017	76
De toekomst van het stelsel	76
<i>Bestuurscommissies</i>	77
Verantwoording commissie algemene zaken	77
Verantwoording pensioencommissie	77
Verantwoording van het audit committee	78
Verantwoording bestuurscommissie investments	78
<i>Verantwoording overige gremia</i>	79
Verantwoording Pensioenraad	79
Verantwoording raad van toezicht	80
Verantwoording commissie van beroep	83
Verantwoording commissie van bezwaar	84
<i>Mededeling van de Pensioenraad</i>	85
<i>Reactie van het bestuur op de verantwoording van de raad van toezicht en de mededeling van de Pensioenraad</i>	86
Jaarrekening	87
Overige gegevens	171
<i>Actuariële verklaring</i>	172
<i>Controleverklaring van de onafhankelijke accountant</i>	174
Personalialia	181

Bestuur	182
<i>Raad van toezicht</i>	182
<i>Pensioenraad</i>	182
<i>Samenstelling van het bestuursbureau</i>	185
<i>Commissie van beroep</i>	185
<i>Externe compliance officer (in het kader van de gedragscode)</i>	185
<i>Reporting officer (in het kader van de klokkenluiderregeling)</i>	185
<i>Actuaris</i>	185
<i>Accountant</i>	185
Bijlagen	186
Bijlage 1: Algemene en gebruikte begrippen en afkortingen	187
Bijlage 2: Checklist Code Pensioenfondsen	198
Bijlage 3: Specifieke bestuurscommissies	212

Voorwoord



Het afgelopen jaar ging het beter met de economie. De bedrijfswinsten en beurskoersen stegen, begrotingstekorten zijn nagenoeg verdwenen en de werkgelegenheid trok aan.

Als pensioenfondsen zijn wij optimistischer nu en naar de toekomst. Het ingezette herstel draagt bij aan onze ambitie een waardevast pensioen uit te keren aan onze deelnemers. Toch zijn wij niet vrij van zorgen. Onze ambitie kan naar verwachting ook de komende jaren nog niet worden waargemaakt. We hebben te maken met externe factoren, zoals de levensverwachting van onze deelnemers en de ontwikkeling van de rekenrente, die de waarde van de verplichtingen beïnvloeden.

Dat die verplichtingen onveranderd hoog zijn, zien we vooral aan de dekkinggraad. De actuele dekkinggraad klonk afgelopen jaar naar iets boven de 101%. De beleidsdekkinggraad - de gemiddelde actuele dekkinggraad over de afgelopen twaalf maanden - steeg in 2017 van 90,1% naar 98,6%. We hebben € 2 miljard meer eigen vermogen en hebben bijna € 10 miljard toegevoegd door ons beleggingsresultaat. De financiële positie verbeterde het afgelopen jaar, maar PFZW heeft de gevarenzone nog niet verlaten. Daarvoor moet de dekkinggraad nog verder stijgen.

Reden tot zorg is dat de beleidsdekkinggraad van PFZW in 2017 voor het derde opvolgende jaar lager was dan de minimaal vereiste dekkinggraad van 104,3%. Is dit eind 2020 nog steeds het geval, dan is het bestuur verplicht om aanvullende maatregelen te nemen waarbij ook de pensioenen verlaagd moeten worden.

Een gevolg van een te lage dekkinggraad is het niet mogen indexeren van pensioenen. In 2017 moest het bestuur dit besluit weer nemen. Gedeeltelijke indexatie mag pas als de beleidsdekkinggraad boven de 110% ligt. Ook voor de komende jaren verwachten wij niet of niet volledig te kunnen indexeren.

We zagen het afgelopen jaar een stijgende werkgelegenheid in de sector zorg en welzijn. Het aantal premiebetalende deelnemers groeide met 3,6% tot bijna 1,2 miljoen. Dat is de sterkste stijging sinds 2010. Een toename zagen we bij de kinderopvang en de gehandicaptenzorg. Ook de grootste deelsector van PFZW, verpleging en verzorging, groeide na vier jaar krimp. Een belangrijke ontwikkeling voor de toekomstbestendigheid van PFZW.

Onze beleggingen droegen met een rendement van 5,1% bij aan de verbetering van de dekkingsgraad. Daarmee komt het gemiddelde rendement sinds de oprichting van het pensioenfonds in 1971 uit op 8,2% en het 10-jaarsrendement uit op 6,2%. Aandelen kenden opnieuw een goed jaar en ook private equity, infrastructuur en de afdekking van het valutarisico droegen bij aan het positieve resultaat. Minder opbrengst zagen we bij vastgoedbeleggingen, insurance en krediet, wat vooral werd veroorzaakt door de zwakkere dollar.

De gedeeltelijke afdekking van het rente- en het valutarisico droeg per saldo 1,9% bij aan het rendement. Deze bijdrage was juist vooral te danken aan de zwakkere dollar, want hierdoor leverde de afdekking van het valutarisico een bijdrage aan het totaalrendement (+2,9%). De afdekking van het renterisico zorgde als gevolg van een lichte stijging van de rente voor een negatieve bijdrage (-1%) aan het totaalrendement.

In 2017 zijn we verder gegaan met het verduurzamen van onze beleggingsportefeuille, zonder concessies te doen aan rendement en risico's. Met als uiteindelijk doel om in 2020 € 20 miljard aan beleggingen te hebben die bijdragen aan het oplossen van maatschappelijke vraagstukken. Daarnaast willen we de klimaatverandering tegengaan door een reductie van de CO₂-uitstoot met 50% in onze beleggingen vergeleken met de nulmeting in 2014. Het ingezette herstel draagt bij aan de mogelijkheid om onze ambitie te realiseren.

In 2017 zijn de uitvoeringskosten per deelnemer gedaald van € 67,90 naar € 64,90. De oorzaken van deze daling zijn kostenreductie in de pensioenuitvoering en toename van het aantal deelnemers.

Tegelijkertijd is de deelnemerstevredenheid in 2017 stabiel gebleven en op onderdelen verbeterd. Daar investeren wij veel tijd en geld in. Om zo goed mogelijk te kunnen voldoen aan de individuele behoefte van de deelnemer, streeft PFZW naar een persoonlijke online en offline dienstverlening ondersteund door adequate IT-systemen. In dit verband is in 2017 een nieuwe IT-architectuur uitgewerkt om de deelnemers en ook werkgevers beter online te kunnen bedienen.

In 2017 is de discussie over een nieuw pensioenstelsel voortgezet. Op landelijk niveau in de SER en ook in een aantal werkgroepen binnen de Pensioenfederatie. In deze werkgroepen droegen wij bij aan de uitwerking van 'het persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling'. De uitdaging is om een pensioencontract te presenteren dat het vertrouwen krijgt van deelnemers en dat tegelijkertijd blijft profiteren van de kracht van het collectief. Het nieuwe kabinet verwacht in 2018 een akkoord van de sociale partners over een nieuw pensioenstelsel.

Het afgelopen jaar was voor PFZW een jaar van voorzichtig herstel. Maar dit herstel is nog onvoldoende om onze ambitie waar te maken. We kunnen nog niet zonder zorgen naar de (nabije) toekomst kijken. Het vertrouwen in de pensioensector en dus ook in PFZW is geschaad door onzekerheid over de haalbaarheid van ambities. Wij blijven ons inspannen voor een waardevast pensioen en om waar te maken waar wij voor staan:

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

Profiel



Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) verzorgt een verplichte collectieve pensioenregeling voor medewerkers in de sector zorg en welzijn. Het doel is om onze deelnemers een goed pensioen tegen een zo laag mogelijke prijs te bieden.

PFZW belegt de premies die door werkgevers en werknemers worden ingebracht. Daarbij streven we naar een hoog, stabiel en verantwoord langetermijnrendement tegen aanvaardbare risico's. PFZW belegt wereldwijd in zakelijke waarden, grondstoffen, krediet en vastrentende waarden.

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

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

PFZW heeft een raad van toezicht die onder meer toezicht houdt op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken. Daarnaast heeft de raad van toezicht goedkeuringsrechten.

Organisatie

Schematisch ziet de structuur van PFZW er als volgt uit:



Meerjarenoverzicht

	2017	2016	2015	2014	2013
Financiële positie (bedragen x € 1 miljoen)					
Actuele dekkingsgraad jaarultimo	101%	95%	95%	102%	109%
Beleidsdekkingsgraad jaarultimo	99%	90%	97%	108%	n.v.t.
Beleggingen	197.182	185.428	163.606	161.711	137.334
Eigen vermogen	2.144	(9.241)	(8.469)	3.468	11.273
Voorziening pensioenverplichtingen	195.286	195.268	172.905	159.115	126.892
Indexering					
Indexeringspercentage ¹	0%	0%	0%	0%	1%
Indexatie-ambitie ²	1,5%	1,29%	0,68%	0,48%	1,88%
Prijsinflatie ³	1,5%	0,3%	0,6%	1,0%	2,5%
Beleggingen (bedragen x € 1 miljoen)					
Beleggingsresultaten ⁴	9.554	19.684	-219	21.495	4.785
Totale kosten vermogensbeheer in % ⁵	0,49%	0,46%	0,48%	0,54%	0,61%
Totaalrendement	5,1%	12,0%	-0,1%	15,5%	3,7%
10-Jaarsrendement	6,2%	6,4%	6,2%	7,9%	7,3%
Gemiddeld rendement vanaf 1971 ⁶	8,2%	8,2%	8,2%	8,4%	8,2%
Z-score	0,72	1,30	1,34	0,91	1,02
Performancetoets ⁷	2,37	2,35	2,08	1,88	1,36
Baten en lasten (bedragen x € 1 miljoen)					
Premiebijdragen	5.404	5.197	5.145	5.570	5.500
Pensioenuitkeringen	3.433	3.179	2.968	2.832	2.725
Pensioenuitvoeringskosten	106	106	107	113	121
Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer (in euro per deelnemer)	64,90	67,90	69,40	73,00	76,70
Premiepercentages					
Pensioen (over salaris min franchise)	22,4%	22,4%	22,4%	24,4%	24,4%
VPL - premie	1,1%	1,1%	1,1%	-	-
Arbeidsongeschiktheidspensioen (over salaris min AP-franchise)	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Werkgevers en deelnemers (aantallen)					
Aangesloten werkgevers	23.700	23.200	22.850	22.400	22.000
Premiebetalende deelnemers	1.196.900	1.155.800	1.151.300	1.181.600	1.219.800
Gewezen deelnemers	1.076.200	1.063.600	1.041.200	1.022.100	954.700
Pensioengerechtigden	435.300	412.900	390.900	369.400	357.800
(Gewezen) deelnemers	2.708.400	2.632.300	2.583.400	2.573.100	2.532.300

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

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

3 Bron: Statline (CBS).

- 4 Op de beleggingsresultaten zijn de kosten vermogensbeheer in mindering gebracht. De beleggingsresultaten zijn inclusief het resultaat voor risico deelnemer.
- 5 Totale kosten vermogensbeheer worden inzichtelijk gemaakt conform de Aanbevelingen van de Pensioenfederatie. Percentage betreft de totale kosten vermogensbeheer afgezet tegen het gemiddeld belegd vermogen. De transactiekosten zijn hierin niet meegenomen.
- 6 Dit percentage geeft het gemiddelde rendement per jaar weer van 1971 tot en met einde boekjaar.
- 7 De performancetoets wordt berekend door de Z-scores over een periode van vijf jaar op te tellen en te delen door de wortel van vijf. PFZW voldoet aan de toets aangezien de score hoger is dan -1,28.

Verlag van het bestuur

I. Boekjaar 2017

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Ontwikkelingen in de pensioenwereld en de regelgeving

De omgeving van PFZW

Arbeidsmarkt



De wereld om ons heen verandert in rap tempo. Zo ziet de arbeidsmarkt er heel anders uit dan 10 tot 15 jaar geleden. Er zijn nieuwe arbeidsverhoudingen gekomen, met meer flexibele contracten en meer zzp'ers. Het pensioenfonds is primair de uitvoerder van de arbeidsvoorwaarde pensioen. Daarom speelt PFZW hierop in. Bijvoorbeeld door de pensioenregeling toegankelijk te maken voor alle werkenden in de sector, ook als ze geen werknemer zijn. Dat is van belang omdat we willen voorkomen dat werkenden in de sector na pensionering te maken krijgen met een lager inkomen door het ontbreken van aanvullend pensioen. Dit is ook een belangrijk aandachtspunt in de discussie over de toekomst van het pensioenstelsel. Daarnaast hecht PFZW aan een collectief pensioen, zodat risico's en kosten optimaal gedeeld kunnen worden.

Digitalisering

Een pensioenfonds is ook een financiële instelling; zo beheert PFZW vele miljarden euro's namens werkgevers en werknemers in de sector zorg en welzijn. En gebruikt het, net als banken en verzekeraars, in toenemende mate moderne technologie om deelnemers en werkgevers zo goed mogelijk van dienst te zijn en de kosten van uitvoering zo laag mogelijk te houden.

De verwachting is dat deze dienstverlening niet alleen steeds digitaler, maar ook persoonlijker wordt. Door de technologische ontwikkelingen veranderen de traditionele pensioenuitvoeringsorganisaties

gaandeweg in gespecialiseerde IT-bedrijven. Net als in de bankensector zichtbaar is, is het mogelijk dat bestaande en nieuwe IT-bedrijven onderdelen van de pensioenmarkt gaan bedienen.

PFZW zet echter niet alleen in op digitalisering om de deelnemers steeds sneller en gericht te informeren en te bedienen. Het bereidt zich, samen met de uitvoeringsorganisatie, ook voor op een rol in het bieden van een totaaloverzicht van de inkomenspositie na pensionering. Waarbij naast het pensioen ook zaken als eigen huis, vermogen en bijvoorbeeld zorgkosten worden meegenomen.

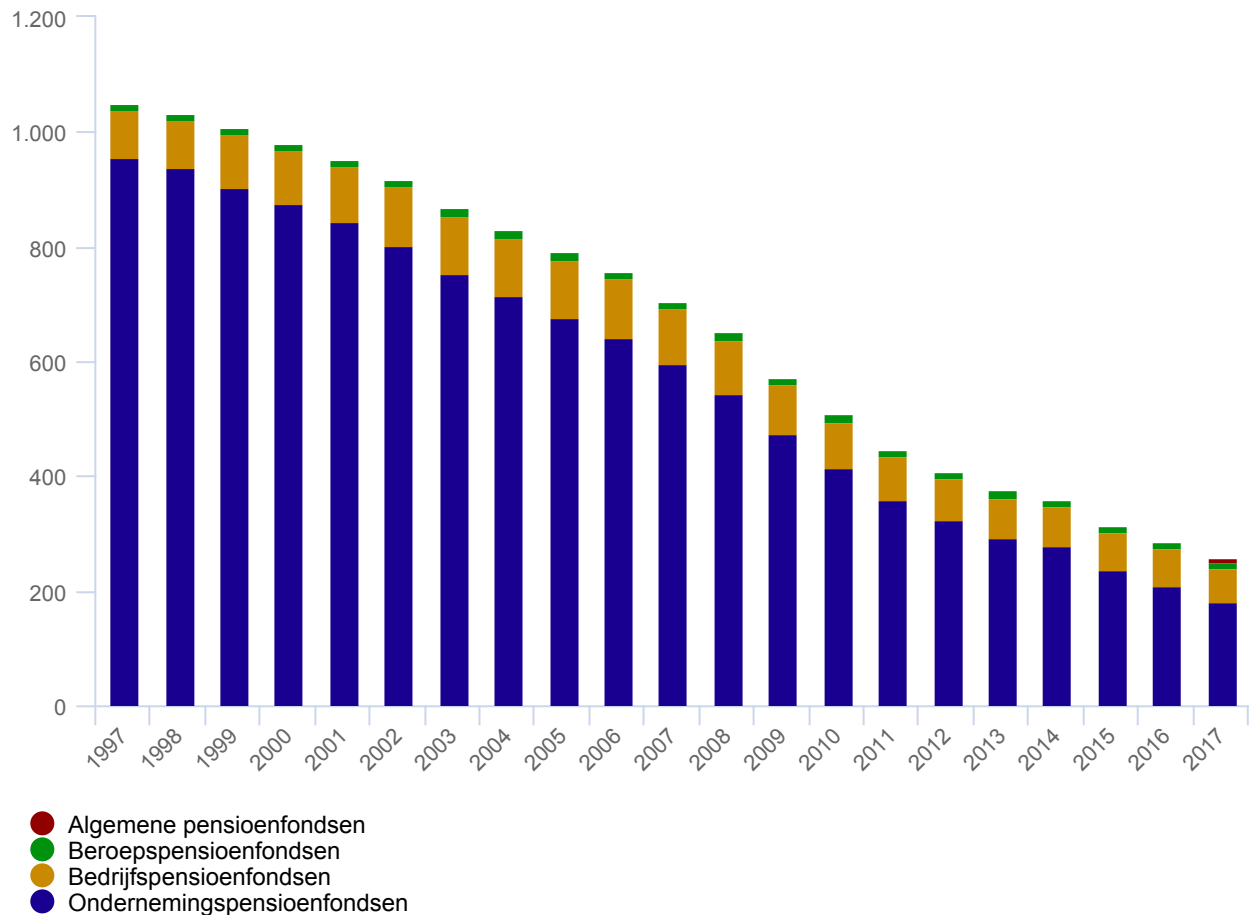
Kleine pensioenfondsen verdwijnen

In het pensioenveld zien we steeds meer kleine pensioenfondsen verdwijnen. Zij gaan op in grotere pensioenfondsen of brengen hun regeling onder bij een Algemeen Pensioenfonds (APF) of een verzekeraar. Deze consolidatie draagt bij aan vereenvoudiging en uniformering van pensioenregelingen en lagere uitvoeringskosten. Dat is ook voor PFZW van belang, omdat het bepalend is voor de waardering van pensioenfondsen als mogelijke uitvoerders van aanvullende pensioenregelingen. Daarnaast vergemakkelijkt deze consolidatie de (complexe) overgang naar een nieuw pensioenstelsel in de nabije toekomst.

We zien een trend naar premieovereenkomsten in plaats van uitkeringsovereenkomsten. De werkgever stelt daarbij een premie ter beschikking aan de werknemer, maar zegt geen uitkering meer toe. Het pensioen is uiteindelijk afhankelijk van de ingelegde premies vermeerderd met het beleggingsresultaat. Een dergelijk individueel pensioenvermogen is ook het uitgangspunt van het plan van de SER voor een nieuw pensioenstelsel. Maar dan wel met een zekere mate van solidariteit zoals een collectieve buffer.

Ontwikkeling aantallen pensioenfondsen

(Bron: DNB Statistiek)



Witte vlek neemt toe

Het komt steeds vaker voor dat nieuwe werkgevers of sectoren geen pensioenregeling aanbieden aan hun werknemers. Dit leidt tot een toename van de zogenaamde witte vlek. Hoe groter de witte vlek en het aantal zzp'ers zonder pensioenvoorziening, hoe groter het risico van een toenemend beroep op de collectieve middelen in de toekomst. Hier ligt primair een taak voor de overheid.

Binnen de sector zorg en welzijn probeert PFZW door het aanbieden van een 'instapregeling' nieuwe werkgevers en sectoren (financieel) te laten 'ingroeien' in de PFZW-regeling. En door het organiseren van een proeftraject voor een afgebakende groep van zzp'ers, proberen we deze groep deel te laten nemen in de PFZW-regeling. Dat vergt de nodige creativiteit, omdat pensioenfondsen doorgaans alleen regelingen voor wie in dienst is bij een werkgever uitvoeren.

Wijzigingen pensioenreglement en uitvoeringsreglement

Een overzicht van de belangrijkste wijzigingen in 2017

Aanpassing indexeringsambitie

Per 1 januari 2017 is de indexeringsambitie gewijzigd. Sindsdien heeft PFZW de ambitie om de pensioenaanspraken en pensioenrechten te indexeren met de prijsontwikkeling volgens de consumentenprijsindex (CPI) van het CBS in plaats van met de loonontwikkeling in de sector. De indexering blijft voorwaardelijk.

Vervallen van de shopmogelijkheid bij netto-ouderdomspensioen

Bij de introductie van de Regeling netto-ouderdomspensioen eind 2015 was ook geregeld dat er met het bij PFZW opgebouwde kapitaal bij een andere pensioenverzekeraar een netto-ouderdomspensioen mocht worden aangekocht ('shoppen'). In de loop van 2016 bleek echter dat shoppen wettelijk toch niet is toegestaan binnen de regeling zoals PFZW die uitvoerde. De shopmogelijkheid is om die reden per 1 januari 2017 uit het pensioenreglement gehaald.

Op 8 november 2017 heeft het bestuur besloten om per 1 januari 2018 te stoppen met het product netto-ouderdomspensioen.

Nieuwe leidraad verlaging en premieopslag

Eind 2016 is besloten het beleid bij een dekkingstekort te nuanceren in die zin dat als een premieopslag van maximaal 1,5% kleine verlagingen voorkomt, het herstel van de dekkingsgraad dan volledig uit premie wordt gerealiseerd. Als dat percentage van 1,5% onvoldoende is, kan de premieopslag oplopen tot maximaal 2,5%, al dan niet in combinatie met een verlaging van de pensioenen.

De premieopslag wordt jaarlijks opnieuw vastgesteld en blijft gehandhaafd zo lang een eventuele verlaging van de pensioenuitkering niet door indexatie is ingelopen. Deze nieuwe leidraad is per 1 juli 2017 opgenomen in het pensioenreglement.

Vereenvoudiging van de regeling vrijwillige voortzetting (en BVW)

De vrijwillige voortzetting na einde van de deelneming bij PFZW bestond uit verschillende vormen. Deze zijn teruggebracht naar één vorm. Deze vrijwillige voortzetting mag maximaal drie jaar duren. De eis dat iemand minimaal drie jaar in de sector moet hebben gewerkt is vervallen.

De deelnemer die een onderneming heeft, kan net als voorheen na drie jaar de deelneming vrijwillig voortzetten voor maximaal nog zeven jaar.

Daarnaast is besloten om in bepaalde gevallen op een andere manier rekening te houden met inkomsten tijdens de periode van vrijwillige voortzetting. Hierbij wordt voortaan aangesloten bij de systematiek in de WW. De bescherming bij verlof en werkloosheid (BVW) is eveneens aangepast op bovengenoemde wijze.

Andere wijzigingen

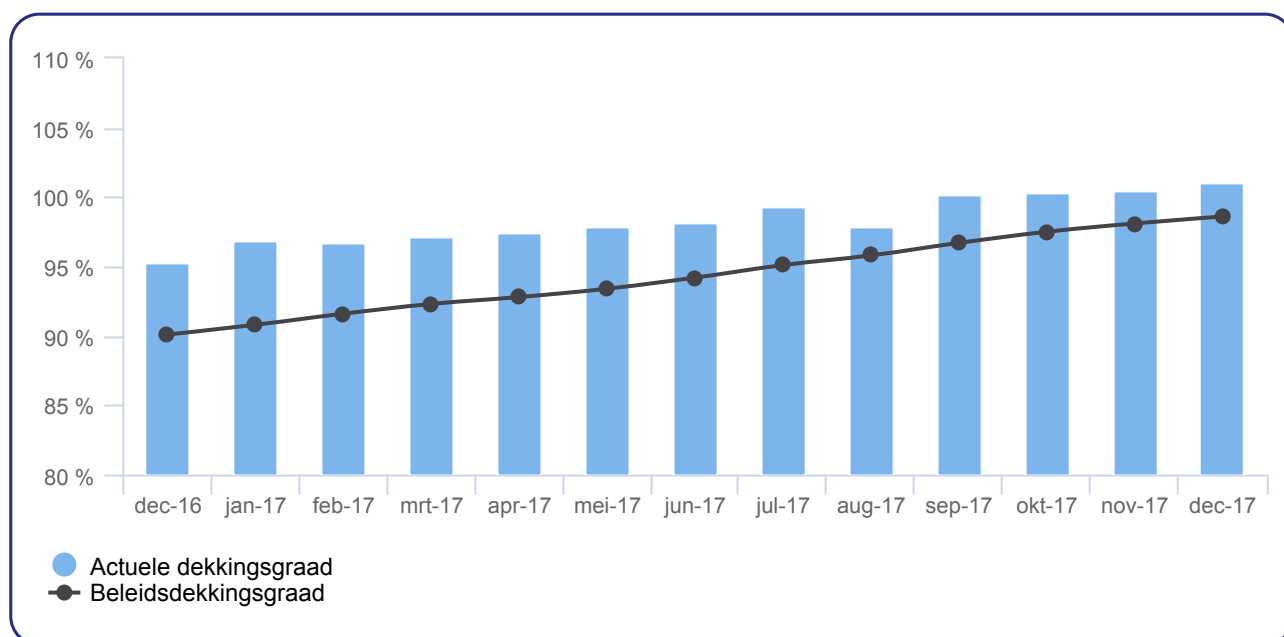
- Aanpassing aan de wijziging van de fiscale maximeringsregels voor het ouderdomspensioen en het vervallen van het doorwerkvereiste bij uitstellen daarvan (januari 2017).
- Vervallen van de mogelijkheid bij een premieovereenkomst de pensioenuitkering te splitsen in een tijdelijke en een levenslange uitkering bij de Regeling aanvullend ouderdomspensioen ('Extrapensioen') vanwege het vervallen van de wettelijke basis daarvoor (juli 2017).

Financieel

Financiële ontwikkelingen 2017

Ontwikkeling dekkingsgraden

Het vereist eigen vermogen (VEV) is het vermogen dat nodig is om de verwachte risico's binnen een jaar op te kunnen vangen. De vereiste dekkingsgraad is de dekkingsgraad die bij het VEV hoort. De vereiste dekkingsgraad per eind 2017 is 124,8%. De minimaal vereiste dekkingsgraad is de dekkingsgraad waar de beleidsdekkingsgraad in het financieel toetsingskader (FTK) niet langer dan zes achtereenvolgende jaareinden onder mag liggen (dekkingsstekort). De minimaal vereiste dekkingsgraad is per eind 2017 104,3%.



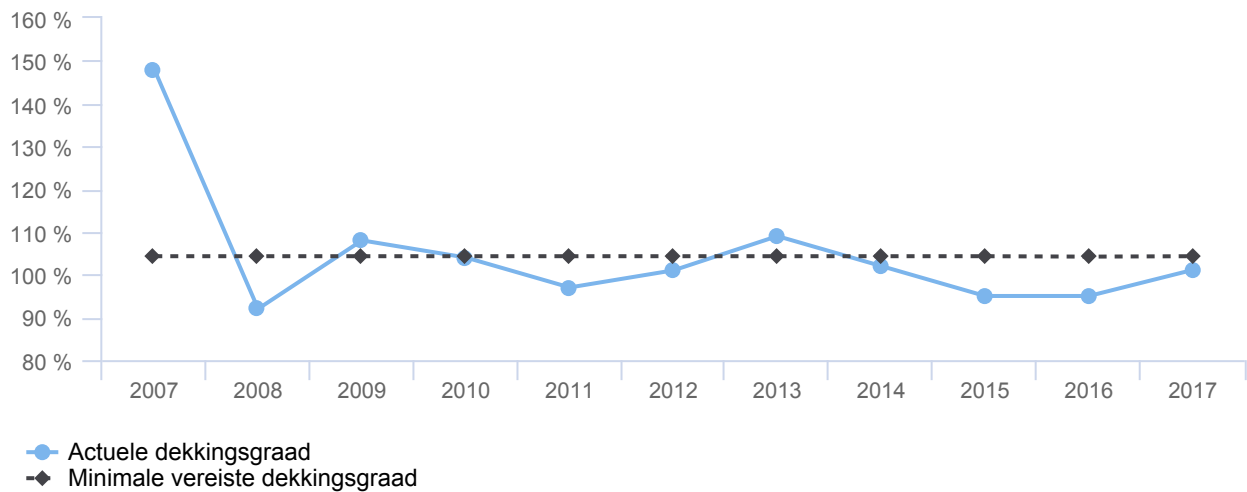
De actuele dekkingsgraad is de verhouding tussen het vermogen en de waarde van de pensioenverplichtingen. Deze drukt uit in hoeverre wij naar verwachting in de toekomst aan onze verplichtingen kunnen voldoen.

De actuele dekkingsgraad van 95,2% per eind december 2016 is gestegen naar 101,1% per eind december 2017. De toename is zowel het gevolg van de gestegen rente als van het rendement.

De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de actuele dekkingsgraden van de laatste twaalf maanden. In 2017 is de beleidsdekkingsgraad gestegen van 90,1% naar 98,6%.

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

Dekkingsgraad jaarultimo



De reële dekkingsgraad is de dekkingsgraad die rekening houdt met toekomstige prijsinflatie en geeft aan of we naar verwachting in de toekomst de pensioenen kunnen indexeren. De reële dekkingsgraad is in 2017 gestegen van 73,4% naar 79,7%.

Actualisatie herstelplan

Omdat de beleidsdekkingsgraad lager was dan vereist, hebben we medio 2015 een herstelplan bij DNB ingediend. Daaruit bleek dat we naar verwachting binnen tien jaar de vereiste beleidsdekkingsgraad bereiken. Elk jaar bekijkt het bestuur of het herstel binnen een termijn van tien jaar kan worden gehaald. Als de actuele dekkingsgraad lager is dan 88%, is het volgens het herstelplan niet mogelijk om binnen tien jaar te herstellen. Dit wordt ook wel de kritische dekkingsgraad genoemd; de exacte hoogte hiervan is mede afhankelijk van het niveau van de rente. Als de actuele dekkingsgraad onder de kritische dekkingsgraad zakt, moeten we de premie verhogen en/of de pensioenen verlagen.

Op basis van de situatie per eind 2017 hebben wij in maart 2018 een geactualiseerd herstelplan ingediend bij DNB. Hieruit blijkt dat er in 2018 geen aanvullende maatregelen nodig zijn.

Daarnaast moeten we de pensioenen verlagen als de beleidsdekkingsgraad zes jaareinden achtereen lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad (104,3%). Eind 2017 bedroeg de beleidsdekkingsgraad 98,6%. De komende jaren is dekkingsgraadherstel nodig om een verlaging van pensioenen te voorkomen. Dit is het derde jaar achtereen dat de beleidsdekkingsgraad onder deze grens ligt. Als de beleidsdekkingsgraad tot en met eind 2020 onder de minimaal vereiste dekkingsgraad blijft, moeten we de pensioenen verlagen.

Het bestuur heeft eind 2017 besloten om de pensioenen niet te indexeren. De beleidsdekkingsgraad is daarvoor te laag. Ook de komende jaren verwachten we dat er niet of beperkt geïndexeerd kan worden. Gedeeltelijke indexatie mag pas als de beleidsdekkingsgraad boven de 110% ligt.

Pensioenpremie 2017 en de Pensioenwet

In 2017 was de pensioenpremie voor de collectieve pensioenregeling - net als in 2016 23,5% van het salaris boven de franchise. Hiervan was 22,4% voor de reguliere pensioenopbouw en 1,1% voor de

inkoop van compensatierechten (VPL-regeling). Vanaf 2015 is de premie voor compensatierechten hoger dan de in een betreffend jaar in te kopen rechten. Op deze manier kunnen we deze rechten in 2020, als het restant van deze rechten moet worden ingekocht, financieren.

Jaarlijks bekijken we achteraf of de reguliere pensioenpremie volgens de Pensioenwet voldoende was.

De premie in het FTK moet hoger zijn dan de kostendeekkende premie. Dat kan op twee manieren:

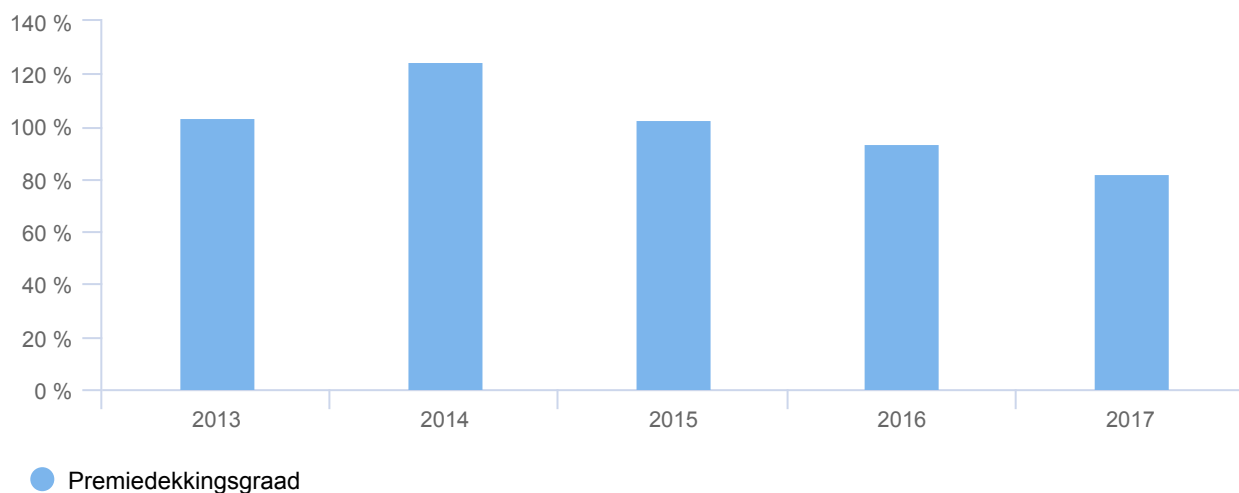
- gedempt: op basis van het verwacht rendement, gecorrigeerd voor de indexeringsambitie (in 2017 was dit de prijsinflatie)
- ongedempt: op basis van de actuele rente op 1 januari 2017

PFZW toetst de kostendeekkendheid van de premie op basis van de gedempte premie, omdat die meer stabiliteit geeft. De gedempte kostendeekkende premie over 2017 was 16,3%. De ongedempte kostendeekkende premie bedroeg 33,9%. In 2017 was de pensioenpremie hoger dan de gedempte premie. Hiermee voldoen we aan de eisen van de Pensioenwet.

		<i>Gedempte kostendeekkende premie</i>	<i>Ongedempte kostendeekkende premie</i>
Pensioenopbouw actieven	8,9%		25,3%
Premievrije pensioenopbouw AO-ers	0,4%		1,1%
Ingang Partnerpensioen op risicobasis	0,5%		0,8%
Totaal actuariële inkooppremie		9,8%	27,2%
Opslag voor vereist eigen vermogen		2,3%	6,5%
Opslag voor de uitvoeringskosten		0,2%	0,2%
Opslag bestemd voor voorwaardelijke indexering		4,0%	0,0%
Totale kostendeekkende premie		16,3%	33,9%
Feitelijke pensioenpremie		22,4%	22,4%
Toevoeging aan premiestabilisatiebestemmingsreserve		(0,1%)	(0,1%)
Premieoverschot/-tekort		6,2%	(11,4%)

De premiedekkingsgraad (de feitelijke premie gedeeld door de inkoop op marktrente) was voor 2017 82%. Dit is lager dan de actuele dekkingsgraad. Dit betekent dat de inkoop van pensioenrechten heeft gezorgd voor een daling van de dekkingsgraad. Ook in 2016 was de premiedekkingsgraad lager dan de actuele dekkingsgraad. In 2018 zal de premiedekkingsgraad wederom lager dan de actuele dekkingsgraad zijn.

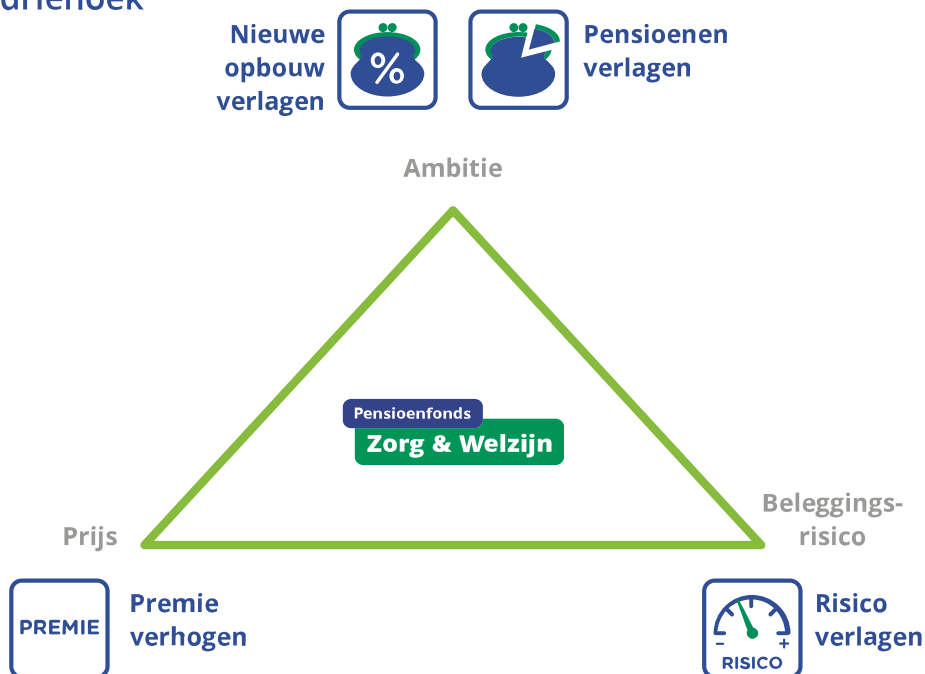
Premiedekkingsgraad



Pensioendriehoek uit evenwicht

PFZW heeft drie jaar een dekkingstekort. Als de beleidsdekkingsgraad tot en met eind 2020 onder de minimaal vereiste dekkinggraad blijft, moeten we de pensioenen verlagen. In 2017 heeft het bestuur stilgestaan bij mogelijkheden om het evenwicht tussen prijs, ambitie en risico te herstellen. De conclusie was, dat het bestuur dit niet realistisch vindt; de stuurkracht van maatregelen als premieverhoging en opbouwverlaging is hiervoor te klein.

Pensioendriehoek



Indexering

De komende jaren verwachten we geen mogelijkheden tot indexering, gegeven onze beleidsdekkingsgraad. Toch hebben we nog steeds de ambitie om de pensioenen aan de prijsontwikkeling aan te passen.

Risicohouding

De haalbaarheidstoets laat zien in welke mate en hoe we onze ambities kunnen realiseren en in hoeverre pensioenresultaten kunnen tegenvallen in slechte scenario's. Voor de haalbaarheidstoets formuleerde het bestuur een risicohouding, waarin de grenzen zijn aangegeven voor het pensioenresultaat. Het pensioenresultaat is de mate waarin PFZW naar verwachting een waardevast pensioen kan uitkeren. In de haalbaarheidstoets is het onze ambitie om de komende 60 jaar ten minste een pensioenresultaat van 90% van een volledig met prijsinflatie geïndexeerd pensioen te behalen. Dit wordt jaarlijks getoetst. Bij de toetsing eind 2017 bleek dat we aan de gestelde grenzen voldoen.

Wij hebben ook een 'eigen risicohouding'. Deze is anders dan de risicohouding bij de haalbaarheidstoets en wordt gebruikt bij de beleidsvorming door het bestuur. Een belangrijk verschil is dat de horizon van de eigen risicohouding korter is, namelijk 15 jaar. Onderdelen van de eigen risicohouding zijn op een horizon van 15 jaar:

- het pensioenresultaat: het werkelijke pensioen ten opzichte van een volledig geïndexeerd pensioen
- de cumulatieve nominale achterstand: de mate waarin het pensioen kan dalen door herhaalde pensioenverlagingen
- de toekomstige indexering: de mate waarin PFZW aan het einde van de horizon kan indexeren.

Bij de huidige financiële positie zijn de risico's op het verlagen van pensioenen groot. In 2018 zal het bestuur nader stilstaan bij de risicohouding.

Financiering

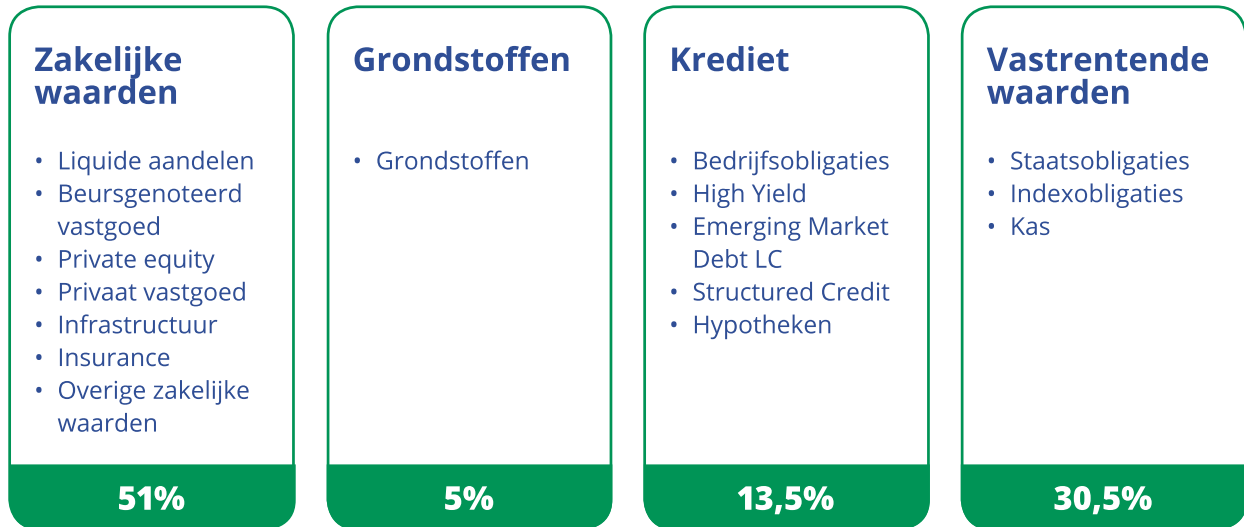
Langetermijnbeleggen

PFZW heeft een langetermijnbeleggingsbeleid, dat erop gericht is om de deelnemers een goed pensioen te bieden tegen een zo laag mogelijke premie. Het beleid is gebaseerd op de langetermijnpensioenverplichtingen. We maken steeds een afweging tussen rendement en risico. We nemen beleggingsrisico's. Dat kan óók leiden tot lage of negatieve rendementen, waardoor de actuele dekkingsgraad daalt en op termijn verlaging van de pensioenen nodig is. Als we echter volledig risicovrij beleggen, moet de premie voor een waardevast pensioen veel hoger zijn. Die moet bij de huidige lage rente dan ruim 54% bedragen. We moeten dus risico's nemen om een waardevast pensioen te kunnen ambiëren.

Indeling van het vermogen

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

Verdeling vermogen op hoofdlijnen naar verschillende bouwblokken



Overlay

Nominale rentehedge

Inflatiehedge

Valutahedge

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

Grondslagen en premies 2018

Grondslagen

De actuariële grondslagen zijn de aannames voor de berekening van de technische voorziening en de premie. Eens in de drie jaar worden alle grondslagen onderzocht en geactualiseerd. In de tussenliggende jaren worden de belangrijkste grondslagen gemonitord. Dit was in 2017 het geval.

Het belangrijkste resultaat uit de monitoring was de toename van het aantal arbeidsongeschikte deelnemers. In de afgelopen jaren is, als gevolg van de stijgende pensioenleeftijd, het aantal arbeidsongeschikte deelnemers sterk toegenomen. Dit leidt tot een stijging van de premie voor zowel de premievrije opbouw als voor het arbeidsongeschiktheidspensioen.

Premie 2018

In 2018 zijn de pensioenpremies en opbouwpercentages als volgt:

	2018	2017
Reguliere pensioenpremie OP/PP (bijdragegrondslag)	22,4%	22,4%
VPL-premie (Bijdragegrondslag)	1,1%	1,1%
Totaal pensioenpremie (bijdragegrondslag)	23,5%	23,5%
AP-premie (salaris -/- AP-franchise)	0,7%	0,5%
Opbouwpercentage OP	1,75%	1,75%
Opbouwpercentage PP	0,625%	0,625%
Pensioenrekenleeftijd	68	67

De pensioenrekenleeftijd is begin 2018 van 67 naar 68 jaar gestegen. Dit zorgt ervoor dat de reguliere pensioenpremie met 1 procentpunt zou kunnen dalen. Daarnaast zorgt de toename van het aantal arbeidsongeschikten voor een stijging van de OP-premie met 0,2 procentpunt. Per saldo zou de OP/PP-premie met 0,8 procentpunt kunnen dalen. Het bestuur heeft ervoor gekozen om de premie gelijk te houden voor de verbetering van de financiële positie en de kostendekkendheid van de premie.

De stijging van de AP-premie is het gevolg van de stijgende pensioenleeftijd en van een stijgend aantal deelnemers dat arbeidsongeschikt wordt.

Samenvatting actuairieel rapport boekjaar 2017 certificerend actuaris

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

De werkzaamheden van de waarmerkend actuaris bestaan met name uit de beoordeling of is voldaan aan de vereisten in de Pensioenwet. Als onderdeel hiervan toetst hij of de technische voorzieningen, als geheel gezien, toereikend zijn vastgesteld en of de hierbij gehanteerde grondslagen prudent zijn. Naar het oordeel van de actuaris is dat per 31 december 2017 het geval.

Met betrekking tot de premie heeft de waarmerkend actuaris vastgesteld dat de in het boekjaar 2017 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 2017 dan ook kostendekkend.

Daarnaast toetst de actuaris of het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen correct zijn bepaald en hoe het eigen vermogen van het pensioenfonds zich hiertoe verhoudt. De actuele dekkingsgraad van het pensioenfonds is met bijna 6% toegenomen tot 101,1%. De beleidsdekkingsgraad is eveneens toegenomen van 90,1% tot 98,6%. De beleidsdekkingsgraad is nog wel lager dan zowel de vereiste dekkingsgraad als ook de minimaal vereiste dekkingsgraad.

Omdat de beleidsdekkingsgraad (gemiddelde dekkingsgraad over de afgelopen 12 maanden) lager is dan de vereiste dekkingsgraad heeft het pensioenfonds in 2018 een actualisatie van het herstelplan gemaakt. Hieruit blijkt dat het pensioenfonds naar verwachting tijdig herstelt tot de vereiste dekkingsgraad.

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

Oordeel certificerend actuaris

In de actuariële verklaring over boekjaar 2017 heeft de actuaris verklaard dat naar zijn overtuiging is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van artikel 131 (minimaal vereist eigen vermogen) en artikel 132 (vereist eigen vermogen). Omdat het eigen vermogen lager is dan het minimaal vereist eigen vermogen kwalificeert de actuaris de vermogenspositie als slecht.

Verder merkt de actuaris op dat het niveau van de markttrente de afgelopen jaren zowel de realisatie als de financiering van de voorwaardelijke toeslagverlening negatief heeft beïnvloed. Daardoor staan deze per einde 2017 nog steeds op gespannen voet met de reële ambitie van het pensioenfonds. Het pensioenfonds heeft de indexatieambitie per 1 januari 2017 verlaagd van het volgen van de looninflatie naar het volgen van de prijsinflatie. Tegelijkertijd is het inhalen van gemiste indexaties niet langer een ambitie maar een intentie. Ondanks de aanpassingen in het indexatiebeleid staat de consistentie van de financiële opzet naar zijn mening onverminderd onder druk.

In 2018 heeft het pensioenfonds een actualisatie van het herstelplan opgesteld. De actuaris wijst er op dat zowel de te realiseren herstelkracht als de mate waarin de door het pensioenfonds nagestreefde reële ambitie gedurende de herstelperiode naar verwachting kan worden verwezenlijkt, in grote mate afhankelijk zal zijn van toekomstige, onzekere overrendementen.

De actuaris merkt wel op dat het bestuur bij de totstandkoming van de regeling voor 2018 blijk heeft gegeven zich hiervan bewust te zijn. De premieruimte die is ontstaan bij de verhoging van de pensioenrekenleeftijd is aangewend ten behoeve van de premiedekking.

Ontwikkelingen in de sector

Pensioenbewustzijn vergroten

Contact met deelnemers en werkgevers



Regelmatig contact met deelnemers en werkgevers is van essentieel belang voor de reputatie van PFZW en het vergroten van het vertrouwen in het pensioensfonds. Op het moment dat verwachtingen van deelnemers niet aansluiten bij wat ze ervaren, schaadt dit hun vertrouwen. De eerste stap voor verbinding is het werken aan onze bekendheid en het uitnodigen tot contact. Bijvoorbeeld telefonisch contact met de klantenservice, persoonlijk contact tijdens pensioenvoorlichting in het land en contact langs digitale weg via e-mail en website.

Wij weten dat de interesse in pensioen begint te komen als deelnemers ongeveer tien jaar voor hun AOW-datum zitten. In 2017 zijn we met nieuwe initiatieven gekomen om ook met jongere deelnemers (jonger dan 42 jaar) meer verbinding te maken. We hebben ons welkomstmoment voor nieuwe deelnemers opnieuw vormgegeven. We zien nu dat bijna 65% van onze nieuwe deelnemers inlogt op de website en een actie uitvoert, zoals het doorgeven van een e-mailadres. Ook sturen we tegenwoordig in plaats van het uitgebreide UPO een verkort dynamisch digitaal pensioenoverzicht. Bijna 15% van onze jongere deelnemers opent dat. Dit cijfer ligt hoger dan de openratio van het traditionele pensioenoverzicht.

We hebben nu van bijna 1 miljoen deelnemers een e-mailadres. Daardoor kunnen we deelnemers sneller bereiken en door hun online gedrag zien welke informatie aanspreekt en als relevant wordt ervaren. Digitale communicatie is goedkoper dan de traditionele brieven en draagt daarmee ook bij aan het reduceren van de uitvoeringskosten.

Voor grotere werkgevers organiseert PFZW al een aantal jaren de 'Leren van'-ontmoetingen. Bedoeld om bestuurders en beleidsmakers in de sector zorg en welzijn te inspireren op het gebied van bijvoorbeeld vernieuwing, duurzaamheid en klantgerichtheid. Naast het sturen van een magazine organiseren we masterclasses met prominente personen of merken. Met een waardering van een 8 en hoger denken we een positieve bijdrage te kunnen leveren aan de ontwikkeling van de zorgsector. Ook om die reden is deze wijze van contact maken iets wat we in 2018 continueren.

Voor meer toelichting op de activiteiten om het pensioenbewustzijn bij deelnemers te vergroten, zie Meerjarenbeleid.

Ontwikkelingen werkgevers- en deelnemersbestand PFZW

Aantal werkgevers verder omhoog

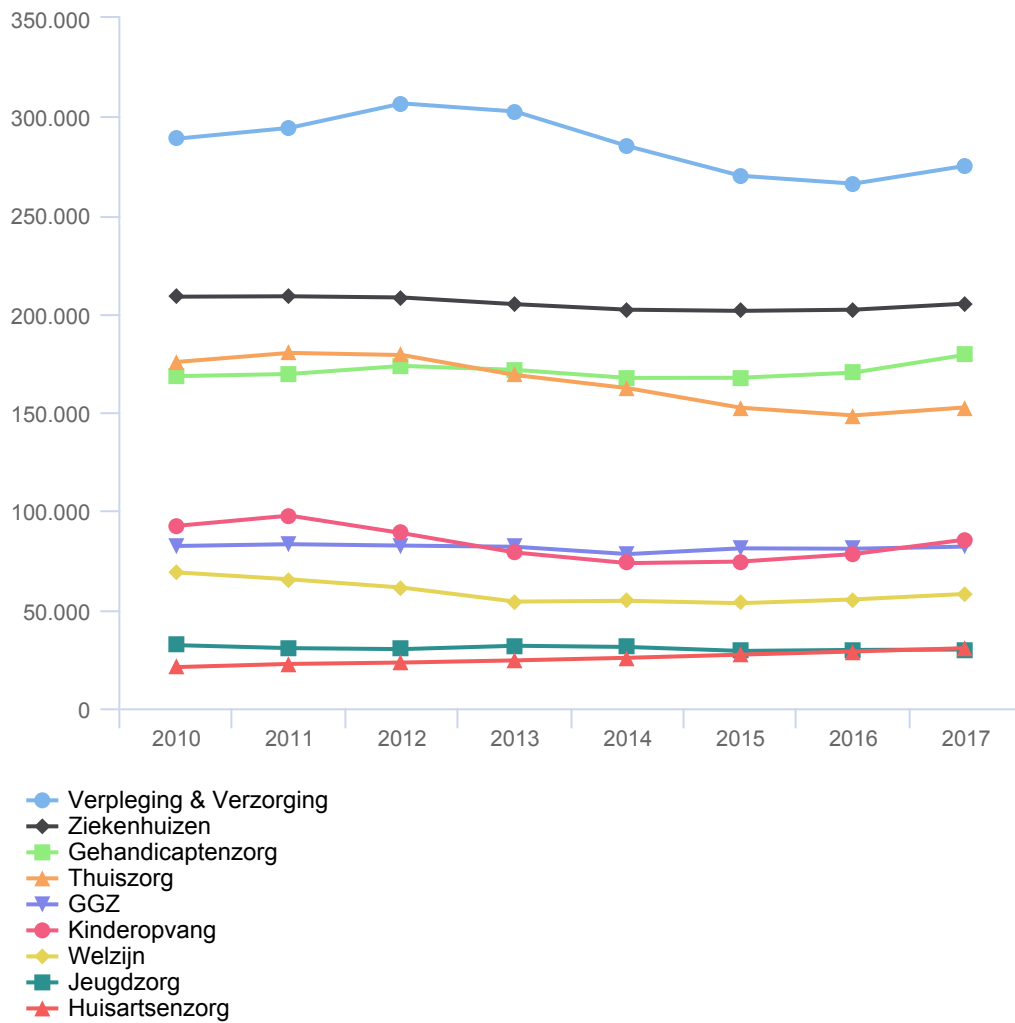


Het aantal aangesloten werkgevers nam in 2017 verder toe van 23.200 tot 23.700. Vooral in de gehandicaptenzorg en de kinderopvang kwamen er werkgevers bij. Het aantal werkgevers groeide de afgelopen jaren door schaalverkleining in de sector. In 2017 ging de groei gepaard met een groei van de werkgelegenheid.

Snellere groei aantal deelnemers

De werkgelegenheid in de sector is in 2017 gestegen. Het aantal premiebetalende deelnemers groeide met 3,6% tot 1.196.900. Dat is de sterkste stijging sinds 2010. Toename zagen we bij de kinderopvang en de gehandicaptenzorg. Ook de grootste deelsector van PFZW, verpleging en verzorging, groeide voor het eerst na vier jaar krimp.

Ontwikkeling werkende deelnemers grootste deelsectoren PFZW



Een deel van de groei van het deelnemersaantal is toe te schrijven aan een actuelere deelnemersregistratie. Vanaf 2017 leveren de werkgevers hun gegevens maandelijks aan met de uniforme pensioenaangifte (UPA). Dit heeft onder meer tot gevolg dat afgelopen jaar nieuwe deelnemers eerder zijn geregistreerd.

	2017	2016	mutatie
Premiebetalende deelnemers*	1.196.900	1.155.800	3,6%
Gewezen deelnemers	1.076.200	1.063.600	1,2%
Pensioengerechtigden	435.300	412.900	5,4%
(Gewezen) deelnemers	2.708.400	2.632.300	2,9%
Ouderdompensioen	350.400	329.000	6,5%
Partnerpensioen	55.700	52.900	5,3%
Wezenpensioen	6.400	6.400	0,0%
Arbeidsongeschiktheidspensioen	19.400	20.400	-4,9%
FLEX-pensioen	3.400	4.200	-19,0%
Totaal Pensioengerechtigden	435.300	412.900	5,4%
*Inclusief arbeidsongeschikte deelnemers	73.600	68.400	7,6%

Blijvende stijging aantal pensioenen

Het aantal pensioengerechtigden steeg in 2017 verder. Door de leeftijdsopbouw van de populatie blijft met name het aantal ouderdompensioenen voorlopig stijgen.

Elk jaar zijn er deelnemers die hun pensioen niet opvragen, waar ze wel recht op hebben. In de administratie van PFZW komen ook deelnemers voor aan wie geen pensioen kan worden toegekend, meestal omdat er geen adres en/of Burgerservicenummer bekend is. Van de ruim 4.000 opnieuw aangeschrevenen zijn inmiddels 2.000 pensioenen toegekend.

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

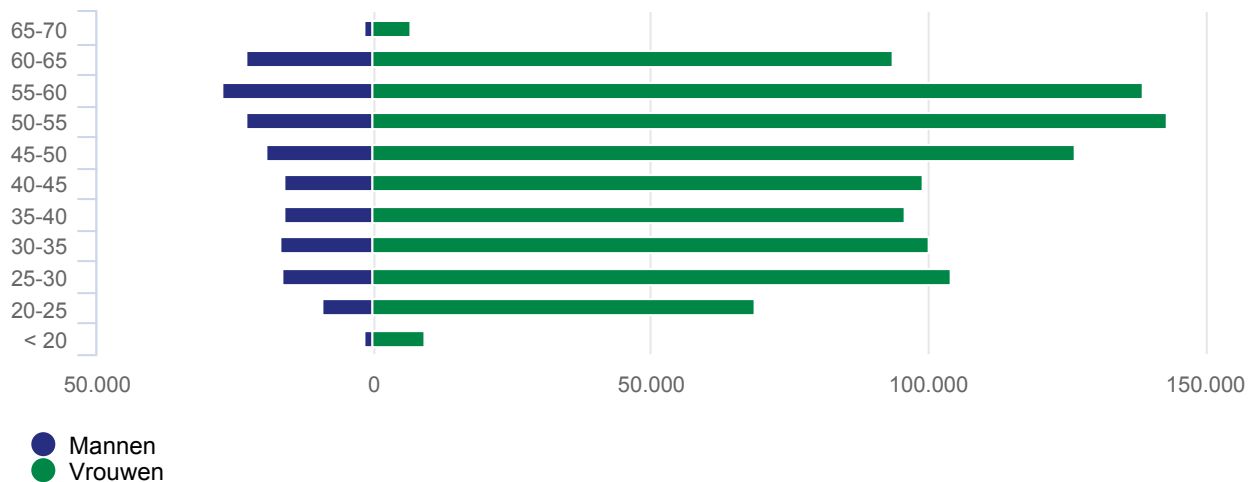
Trends arbeidsongeschikten

Het aantal arbeidsongeschikte deelnemers neemt toe. Dat is deels te verklaren door het opschuiven van de AOW-leeftijd; daardoor blijven deelnemers langer arbeidsongeschikt. Een steeds kleiner deel van die arbeidsongeschikten heeft een aanvullend arbeidsongeschiktheidspensioen. Dat is nog een gevolg van de overgang van de WAO op de WIA in 2006; WAO'ers hadden relatief vaker recht op een aanvulling.

M/V

In de sector zorg en welzijn werken meer vrouwen dan mannen. De snelst groeiende leeftijdsgroep is die boven 65 jaar. Die nam gedurende het jaar met bijna 70% toe voor zowel mannen als vrouwen. Dit komt door het opschuiven van de AOW-leeftijd. De meeste deelnemers kiezen de AOW-leeftijd als pensioendatum.

Premiebetalende deelnemers 2017 (M/V)



Ontwikkelingen bij de grootste branches

Geestelijke gezondheidszorg



De druk op de wachtlijsten in de branche blijft. Ook het arbeidsmarktprobleem houdt aan met een tekort aan psychiaters, GZ- en klinisch psychologen en verpleegkundig specialisten. Om de regeldruk terug te dringen, is de sector in november gestart met de publiekscampagne 'Minder Regelgekte, Meer Zorg'. In de daarin opgenomen uitgangspunten voor een nieuwe standaard staat 'de patiënt' op één en 'de helft minder regels' op twee.

Gehandicaptenzorg

Er is sprake van personeelstekorten nu en in de nabije toekomst. Dit wordt onder andere veroorzaakt door de groei van de sector en tekorten aan instroom van nieuwe medewerkers. De branche zet in op het verhogen van de instroom van medewerkers onder andere met een eigen campagne gericht op zij-instromers in de gehandicaptenzorg.

Jeugdzorg

De kwaliteit en de beschikbaarheid van jeugdzorg staan door de lage aanbestedingsprijzen en de toegenomen administratieve last nog steeds onder druk. De branche pleit voor meerjarige afspraken (en -contracten) tussen de gemeenten en de jeugdzorgorganisaties en een integrale verbeteragenda met alle betrokken partijen.

Kinderopvang

Per 1 januari 2018 is de Wet innovatie en kwaliteit kinderopvang (Wet IKK) in werking getreden. Doel is het gefaseerd verhogen van de kwaliteit van de opvang waarbij het kind centraal staat. Dit betekent investeren in de kwaliteit van de medewerkers. Ondertussen gaat de ontwikkeling van de Integrale Kindcentra door. Centra, waarbinnen peuterspeelzalen, kinderopvang en basisonderwijs nauw samenwerken vanuit een gemeenschappelijke visie op de ontwikkeling van kinderen van 0 tot 12 jaar.

Verpleging, verzorging & thuiszorg

Na een jarenlange daling neemt het aantal deelnemers in deze branche nu weer toe en worden er personeelstekorten verwacht. In juli 2017 hebben sociale partners, onderwijsorganisaties, overheid samen de arbeidsmarktagenda 'Aan het werk voor ouderen' opgesteld. Tot 2023 worden acties gestart om de verwachte problemen in de ouderenzorg op te kunnen vangen door het huidige personeel te behouden, de instroom van personeel te vergroten, de zorgafhankelijkheid te verminderen en de kwaliteit van zorg te verbeteren.

Welzijns- en maatschappelijk werk

De ontwikkeling van sociale wijkteams, waarin verschillende disciplines zijn vertegenwoordigd, zet zich verder voort. Er zijn nu ook gemeenten die het sociale wijkteam in een aparte stichting onderbrengen. De peuterspeelzalen binnen deze branche hebben zich het afgelopen jaar voorbereid op de Wet harmonisatie kinderopvang en peuterspeelzaalwerk, die sinds 1 januari 2018 van kracht is. Een aantal peuterspeelzalen is overgegaan naar de kinderopvang en hun medewerkers vallen dan ook onder de CAO Kinderopvang.

Ziekenhuizen

Ook in de ziekenhuizen is een aanhoudend tekort aan verpleegkundig personeel het belangrijkste aandachtspunt. Verder trekken de ziekenhuizen en de zorgverzekeraars samen op tegen het aanbod van dure medicijnen. Om de prijs omlaag te krijgen, kopen zij zoveel mogelijk gezamenlijk in bij de fabrikanten. Het terugdringen van de regeldruk staat eveneens hoog op de agenda.

Marktontwikkelingen

Overgang Stichting Pensioenfonds Tandtechniek (SPTT) naar PFZW

In januari 2017 sprak PFZW met een bestuurlijke delegatie van Stichting Pensioenfonds Tandtechniek (SPTT). Zij oriënteerden zich op de mogelijkheden tot overgang naar een ander pensioenfonds, met uiteindelijk liquidatie van het eigen pensioenfonds. PFZW werd verkozen om zowel de aansluiting van werknemers naar de toekomst toe als de overdracht van opgebouwde rechten en de uitkeringen aan reeds pensioengerechtigden over te nemen. Vervolgens werd alles in het werk gesteld om de overgang

van SPTT naar PFZW per 1 januari 2018 te realiseren, op basis van de door het bestuur van PFZW vastgestelde condities.

Het bleek voor SPTT niet mogelijk de collectieve waardeoverdracht van reeds opgebouwde aanspraken tijdig te realiseren. Omdat het PFZW-bestuur als eis stelde dat de collectieve waardeoverdracht tegelijk met de aansluiting voor de toekomst moest plaatsvinden, moest worden afgezien van de datum van 1 januari 2018. Dat betekende een intrekking van het eerder aan SZW gedane verzoek van sociale partners tot verplichtstelling van de sector Tandtechniek bij PFZW. Het verzoek tot goedkeuring van de collectieve waardeoverdracht bij DNB werd tijdelijk opgeschort. Wij verwachten dat de aansluiting van SPTT bij PFZW op 1 oktober 2018 alsnog wordt gerealiseerd.

Verplichtstelling

Verplichtstelling sport per 1 januari 2018 gewijzigd

Op verzoek van de branche sport heeft de minister van SZW de deelverplichtstelling sport aangepast: enkele functies, zoals docenten en scheidsrechters, zijn per 1 januari 2018 van verplichte deelneming in PFZW uitgesloten.

Wijziging maximale deelnemingsleeftijd in verplichtstelling voorbereid

Najaar 2017 verzocht PFZW sociale partners de maximale deelnemingsleeftijd in de verplichtstelling aan te passen aan de versnelde verhoging van de pensioenleeftijd.

Sociale partners hebben dit verzoek tot wijziging van de verplichtstelling voorjaar 2018 aan de Minister van SZW voorgelegd.

Toneel en dans op weg naar verplichtstelling

De branche toneel en dans is voorstander van een verplichtstelling in hun branche zodat niet alleen de leden van de werkgeversvereniging op grond van de cao verplicht zijn tot contractuele aansluiting, maar alle werknemers in de branche moeten deelnemen in PFZW. Sociale partners en PFZW onderzoeken hoe dit mogelijk gemaakt kan worden.

Wet- en Regelgeving

Ontwikkelingen in de regelgeving voor PFZW van belang

Wetsvoorstel waardeoverdracht klein pensioen

Op 21 november 2017 is het Wetsvoorstel waardeoverdracht klein pensioen aangenomen: het recht op afkoop wordt vervangen door een recht op automatische waardeoverdracht. Door de wetwijziging wordt het voor pensioenuitvoerders eenvoudiger om kleine pensioenen samen te voegen. Kleine pensioenen worden voortaan niet afgekocht, maar gaan over naar de volgende pensioenuitvoerder. Verder regelt het wetsvoorstel dat kleine pensioenen van minder dan twee euro mogen vervallen. Tot slot wordt in het wetsvoorstel verduidelijkt onder welke voorwaarden een pensioenfonds eenzijdig opgebouwde pensioenaanspraken naar een hogere pensioenleeftijd mag omzetten.

De Pensioenfederatie en het Verbond van Verzekeraars hebben een werkgroep opgericht, die ervoor gaat zorgen dat het automatisch overdragen van kleine pensioenen zo eenvoudig mogelijk en tegen de laagst mogelijke kosten gaat verlopen. De inwerkingtreding van de Wet waardeoverdracht klein pensioen is 1 maart 2018. De start van de automatische waardeoverdracht is 1 januari 2019 voor nieuwe kleine pensioenen en 1 januari 2020 voor bestaande kleine pensioenen.

Discussie over derdepijlerpensioen

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

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

Dit heeft voor de Nederlandse situatie tot gevolg dat de wettelijke taakafbakening van pensioenfondsen wordt doorbroken. De Nederlandse regering heeft zich vooral op dit punt afwijzend opgesteld. PFZW streeft op dit dossier voortdurend naar een constructieve dialoog met de Europese Commissie.

De nieuwe privacy wetgeving: Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG)

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

De AVG verschilt van de WBP op de volgende punten:

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

PFZW bereidt zich samen met de uitvoeringsorganisatie voor op de implementatie van de AVG. Alle relevante disciplines binnen beide organisaties zijn daarbij betrokken. Voorbeelden van de belangrijkste veranderingen zijn:

- een verwerkingsregister voor eigen verwerkingen en die van andere partijen in de keten
- het houden van privacy impact analyses, waarmee privacyrisico's in beeld komen, de bedrijfsvoering en ICT inrichten volgens de principes *privacy by default* en *privacy by design*, waardoor al in een vroeg stadium van product-, dienst- en systeemontwikkeling aandacht wordt besteed aan maatregelen ten aanzien van privacy
- dataminimalisatie: het gebruik van alleen de noodzakelijke data
- het aanstellen van een functionaris gegevensbescherming als contactpersoon voor PFZW en de toezichthouder
- alle genoemde rechten van het individu vertalen in processen en vastleggen in systemen

Naast deze voorbereidingen heeft PFZW een bijdrage geleverd aan het Servicedocument Gegevensbescherming van de Pensioenfederatie. Dit document is afgestemd met de Autoriteit Persoonsgegevens. In 2018 wordt nagegaan of een gedragscode met de Autoriteit Persoonsgegevens kan worden afgesproken, waarin de pensioensector de algemene normen uit de AVG concreter maakt.

BEPS-regels ook voor pensioenfondsen

Het wereldwijde belastinglandschap is aan grote veranderingen onderhevig. De acceptatie van belastingontwijking/-reductie is snel afgenomen, en er bestaat veel behoefte aan meer transparantie op dit vlak. Een belangrijk initiatief is het Base Erosion and Profit Shifting (BEPS) project van de OECD/G-20. Dit initiatief wordt de komende jaren omgezet in wetgeving. Het BEPS-actieplan vloeit voort uit de wens om te komen tot wereldwijde, gecoördineerde afspraken om belastingontwijking door grondslaguitholling en winstverschuiving tegen te gaan. Het initiatief bestaat uit 15 actiepunten. Deze regels zijn in eerste instantie bedoeld voor multinationals maar zullen ook – en soms onbedoeld – van toepassing zijn op pensioenfondsen.

Het is voor PFZW belangrijk om op deze ontwikkelingen te anticiperen. Dit is vormgegeven in onder andere het beleggingsproces voor nieuwe beleggingen. De EU zal de BEPS-voorstellen invoeren via het Anti-Tax Avoidance Program (ATAP).

Herziene richtlijn voor kapitaalmarkten: MiFID II

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

Sinds 2011 werd MiFID herzien omdat veranderingen op de kapitaalmarkten deze richtlijn hebben ingehaald. De evaluatie van MiFID bracht een aantal tekortkomingen aan het licht. Onder meer op het gebied van transparantie, toezicht op OTC-handel (handel buiten de beurzen om) en technologische ontwikkelingen, zoals High Frequency Trading (HFT). Ook waren er onvoldoende regels voor markten die tot nog toe weinig gereguleerd zijn, zoals de handel in derivaten en gestructureerde producten. Deze evaluatie heeft in 2014 geleid tot een nieuwe richtlijn, MiFID II, en een daaraan gekoppelde verordening. Een verordening heeft rechtstreekse werking in de lidstaten van de EU, een richtlijn wordt voor inwerkingtreding eerst overgenomen in nationale wet- en regelgeving.

Als gevolg van de nieuwe eisen in MiFID II mogen researchkosten niet langer onderdeel uitmaken van de kosten (zogenaamde 'unbundling') die gemaakt worden voor de uitvoering van transacties. Hierdoor gaat ook PFZW apart voor research betalen. Na de implementatie van MiFID II per 3 januari 2018 verwachten wij extra researchkosten voor vastrentende waarden. Voor aandelen inclusief beursgenoteerd vastgoed is nog niet duidelijk wat de impact is.

Evaluatie EMIR door de Europese Commissie

Als reactie op de financiële crisis van 2008 kwam de Europese Unie in 2012 met een Europese verordening op het gebied van derivaten, de European Markets Infrastructure Regulation (EMIR). Het doel van deze wetgeving is de financiële markten veiliger en transparanter te maken. De partijen die in derivaten handelen zijn verplicht om deel te nemen aan een systeem van centrale afhandeling van transacties door centrale tegenpartijen ('geclearde' transacties) te gebruiken waar dat mogelijk is, waardoor het tegenpartijrisico wordt verschoven naar de centrale tegenpartij. Partijen moeten meer zekerheden verschaffen voor de risico's van de transacties. Dit kan door het storten van liquide middelen bij de centrale tegenpartijen.

Door deze maatregelen worden de kosten voor pensioenfondsen hoger en krijgen zij te maken met grotere liquiditeitsrisico's. Vanwege de hogere kosten stelde de Europese Unie de pensioenfondsen voorlopig vrij van de verplichting tot centrale clearing. Deze vrijstelling gold tot 16 augustus 2017 en is verlengd tot 16 augustus 2018.

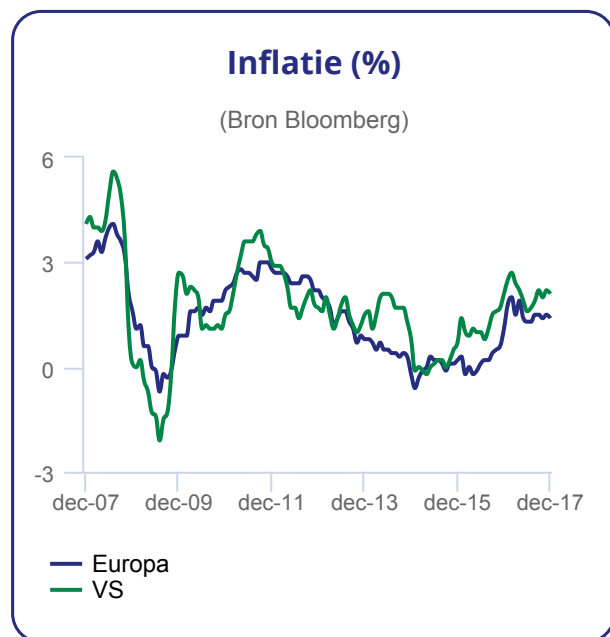
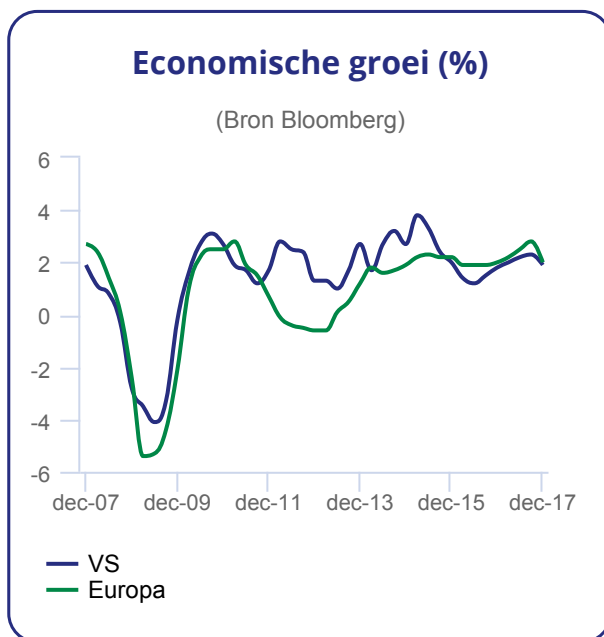
De Europese Commissie heeft EMIR geëvalueerd en in november 2016 haar rapport gepubliceerd. Dit rapport geeft onder andere aan dat het systeem makkelijker en efficiënter moet worden. Ook moet worden onderzocht of de vrijstelling van centrale clearing voor pensioenfondsen verlengd of permanent gemaakt moet worden zonder aan de kern van EMIR afbreuk te doen. In mei 2017 heeft de Europese Commissie haar voorstel voor de aanpassing van EMIR gepresenteerd. Over de definitieve aanpassing van EMIR is op dit moment nog niets te zeggen.

Beleggingen

Economie en financiële markten

Dankzij sterke economie wordt de geldkraan langzaam dichtgedraaid

De wereldeconomie draaide in 2017 op volle toeren. Nog meer dan in voorgaande jaren droegen alle regio's bij aan de economische groei, die wereldwijd uitkwam op bijna 4%. Desondanks bleef de prijsdruk beperkt. De inflatie nam licht toe, maar bleef met name in de eurozone en Japan nog beduidend onder de doelstelling van de centrale banken liggen.



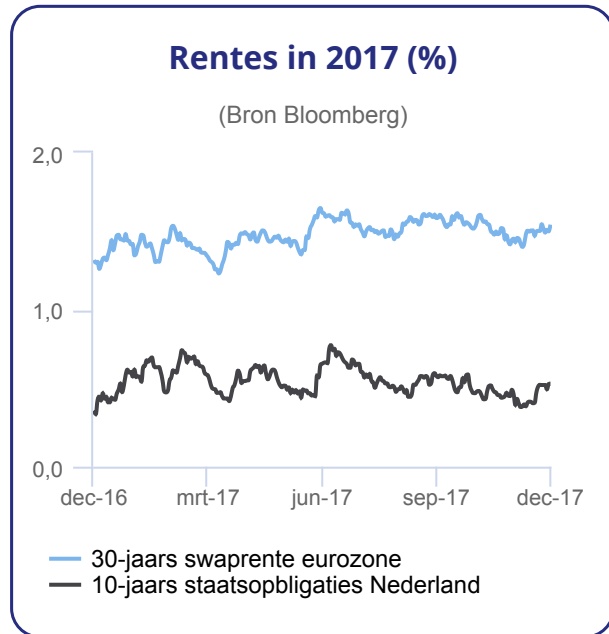
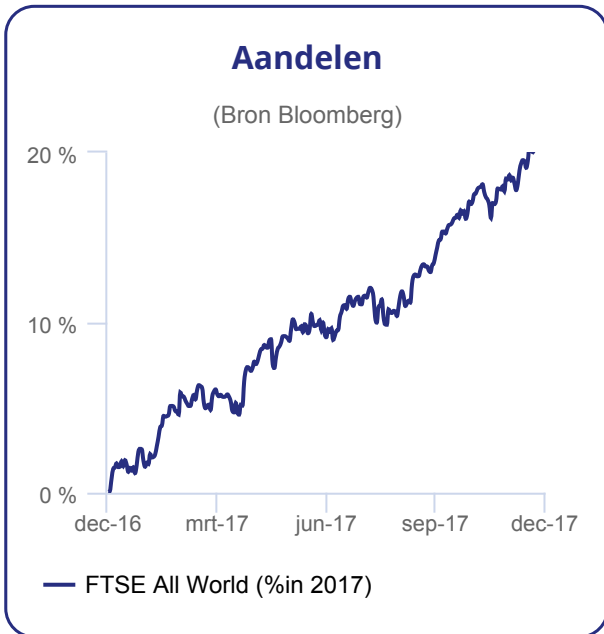
De gunstige omstandigheden leidden ertoe dat in de Verenigde Staten (VS) het extreem ruime monetaire beleid langzaam verder kon worden afgebouwd. De beleidsrente werd langzaam verhoogd en de omvang van de balans van de centrale bank werd geleidelijk verkleind. In Europa was het in 2017 nog niet zo ver, maar ook hier kondigde de Europese Centrale Bank (ECB) aan de geldkraan langzaam dicht te zullen gaan draaien.

Waar in 2016 politieke gebeurtenissen zoals de Brexit en de verkiezing van Donald Trump nog een belangrijke invloed hadden op financiële markten, was dat in 2017 veel minder het geval. In Duitsland, Frankrijk en ook Nederland bleven de middenpartijen aan de macht, ook al steeg het aantal stemmen voor partijen met meer extreme standpunten. Geopolitieke gebeurtenissen hadden amper invloed op financiële markten. Oplopende spanningen tussen Noord-Korea en de Verenigde Staten leidden tot tijdelijke onrust in het derde kwartaal, maar deze verdwenen al snel naar de achtergrond.

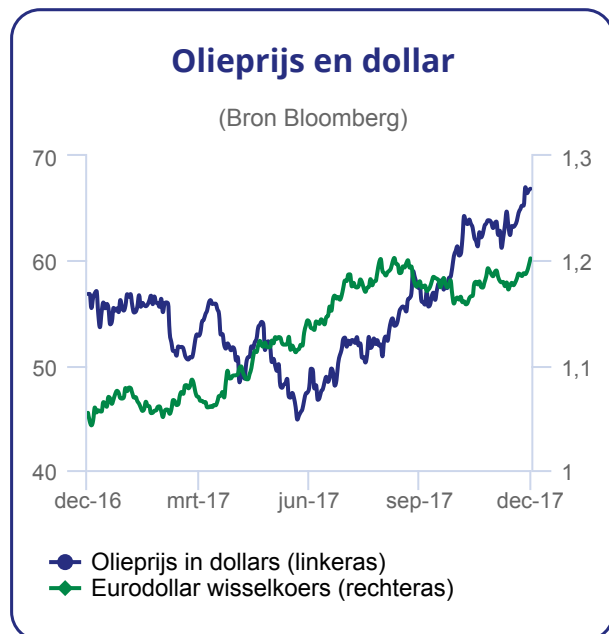
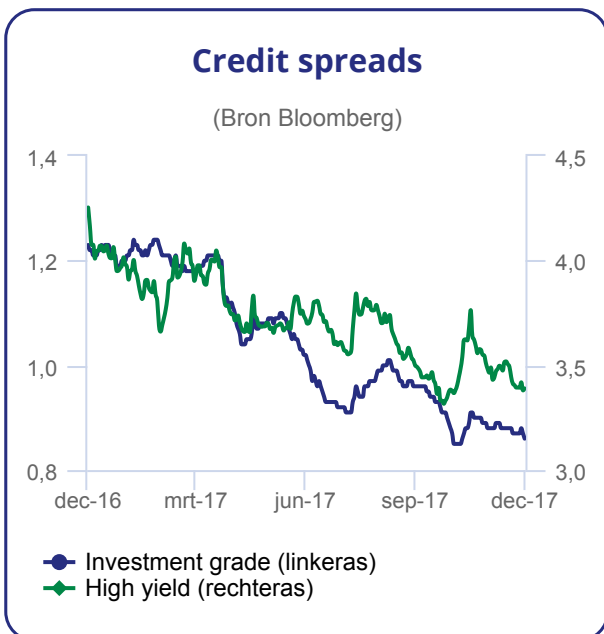
Een sterk jaar voor aandelen, ook krediet licht in de plus

De gunstige economische omstandigheden en voorzichtigheid bij centrale banken bij het verkrappen van het monetaire beleid leidden tot koerswinsten voor de meeste zakelijke waarden.

Aandelenrendementen lagen gemiddeld rond 15%, waarbij Aziatische beleggingen het best presteerden.



Rentes veranderden ondanks de langzame verschuiving van het monetaire beleid niet veel. In zowel Europa als de VS stegen de meeste langjarige rentes licht, terwijl rentes met een wat kortere looptijd juist licht daalden. Beleggingen in bedrijfsobligaties en andere vormen van krediet profiteerden van deze lagere rentes voor kortere looptijden. Daarnaast werd het rendement verder ondersteund door de daling van de credit spread, de opslag voor het kredietrisico van deze beleggingen. Per saldo leverden de beleggingen in krediet veelal een positief rendement van enkele procenten.



Na een daling van de olieprijsen in de eerste helft van het jaar volgde een herstel na afspraken tussen olieproducerende landen over een beperking van de olieproductie. Vooral door de verbeterde economische vooruitzichten en een verminderde impuls door de ECB won de euro terrein ten opzichte van de Amerikaanse dollar en de meeste andere valuta's. De eurodollarkoers steeg in 2017 van 1,06 naar 1,20.

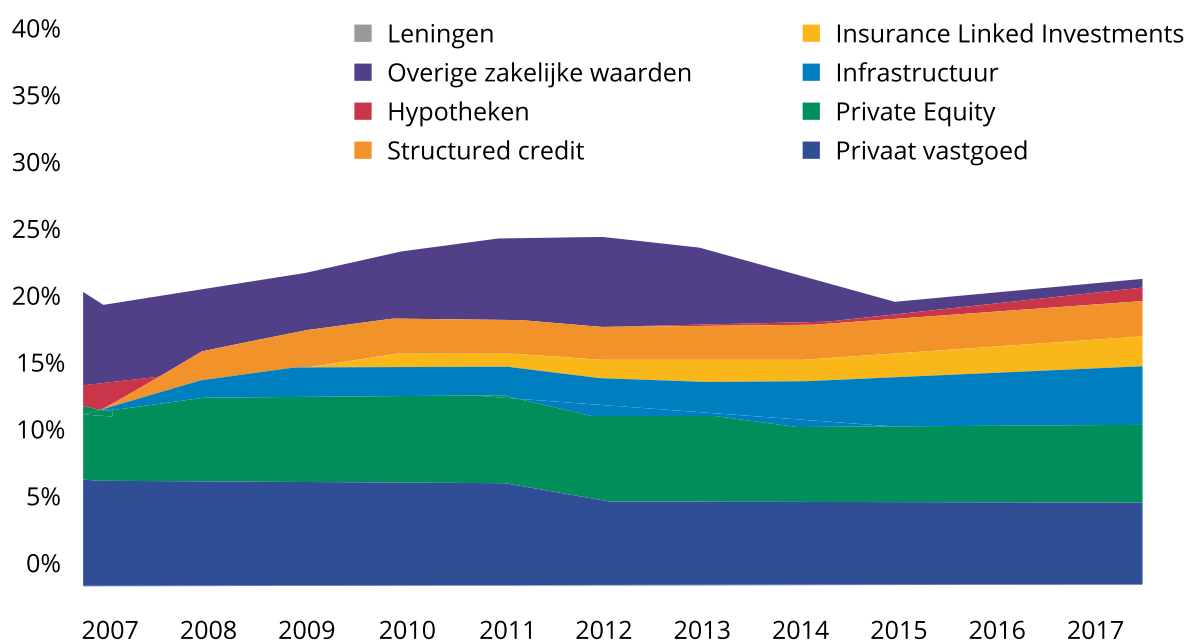
Beleggingsbeleid 2017

Groei vastrentende waarden en private beleggingen

Het beleggingsbeleid 2017 kende een aantal veranderingen vergeleken met 2016. De structurele allocatie naar vastrentende waarden is 0,5% verhoogd ten laste van zakelijke waarden. De feitelijke impact van deze verandering was gering, omdat er in voorgaande jaren al sprake was van een tijdelijke verhoging van de allocatie naar vastrentende waarden. Die tijdelijke verhoging was noodzakelijk om tegenwicht te bieden aan de verhoging van het vereist eigen vermogen die werd veroorzaakt door een lagere rentehedge in de voorbije jaren.

De allocatie naar beleggingen in private markten is in 2017 licht toegenomen door extra beleggingen in insurance, infrastructuur en hypotheek. De groei in juist deze beleggingscategorieën past in de trend van voorbije jaren en sluit aan bij het langetermijnpad dat PFZW hiervoor heeft opgesteld.

Allocatie naar private beleggingscategorieën



Afdekking risico's aangepast

Een andere wijziging in het beleid is een aangepaste afdekking van het renterisico. Net als in voorgaande jaren is sprake van een rentestafel waarbij de mate van renteafdekking afhankelijk is van de hoogte van de rente. De staffel zelf is in 2017 gewijzigd, waardoor per saldo een iets groter gedeelte van het renterisico wordt afgedekt en de maximaal gewenste afdekking al bij een lagere rente wordt bereikt.

Verder is ook het beleid voor de afdekking van valutarisico's aangepast. Vanaf 2017 wordt het valutarisico afgedekt van de zeven belangrijkste valuta's in plaats van van de veertien belangrijkste. De aanpassing heeft geen noemenswaardige gevolgen voor het verwacht rendement en risico van de portefeuille, terwijl deze wel leidt tot minder complexiteit. Ook zorgt een kleinere valuta-afdekking voor een minder groot liquiditeitsrisico.

Herijking beleid en instrumentarium verantwoord beleggen

Tegelijkertijd is een start gemaakt met een herijking van verantwoord beleggen. Welke initiatieven lopen er en met welk doel? Welke instrumenten dragen het meest effectief en efficiënt bij aan de realisatie van de doelstellingen? Het doel van de herijking is om de consistentie en de effectiviteit van het beleid en instrumentarium voor verantwoord beleggen verder te vergroten.

Verdere stappen op weg naar 2020

In 2017 werd voortgang geboekt bij verschillende beleidsinitiatieven die zijn opgesteld in het kader van het 'beleggingsbeleid 2020'. Hieronder een overzicht van de voortgang op enkele beleidsinitiatieven.

1. Verviervoudig de positieve duurzaamheidsbijdrage

Beleggen in oplossingen

Wij beleggen steeds meer in oplossingen voor klimaatverandering, waterschaarste, gezondheidszorg en voedselzekerheid. We hebben de ambitie om deze Beleggingen in Oplossingen (BiO) voor maatschappelijke vraagstukken te verviervoudigen van de nulmeting van € 5,5 miljard per ultimo 2014 naar ten minste € 20 miljard in 2020.

In 2017 zijn er onder andere nieuwe beleggingen gedaan in oplossingen op het gebied van klimaat. We belegden in SolarCity, een onderneming met duizenden zonne-energiesystemen in de Verenigde Staten. Ook belegden we in de groene staatsobligaties die de Franse staat heeft uitgegeven en in wateroplossingen. Een voorbeeld hiervan is de greenbond in Nordic Investment Bank.

2. Halveer de negatieve voetafdruk van de portefeuille

We willen de klimaatrisico's in onze portefeuille waar mogelijk beperken. Ons doel is dat in 2020 de CO₂-uitstoot van onze beleggingen de helft minder is dan de nulmeting in 2014.

Voor meer toelichting op de CO₂-voetafdruk, zie Meerjarenbeleid.

Ook binnen de vastgoed portefeuilles moedigen wij ondernemingen aan hun CO₂-uitstoot te verminderen. Steeds meer van onze vastgoedbeleggingen worden aangemerkt als Green Star, de meest duurzame categorie.

3. Integreer duurzaamheid systematisch in alle stappen van het beleggingsproces

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

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

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

Beleggingen in Nederland

Beheerd vermogen belegd in Nederland



■ € 17 miljard belegd in Nederland



■ € 11 miljard van het belegde vermogen in Nederland is belegd in staatsobligaties

Beleggingen in oplossingen in Nederland



■ € 781 miljoen is belegd in oplossingen in Nederland

In 2017 was 8,6% van ons vermogen belegd in Nederland, in totaal € 17 miljard (2016: € 17,7 miljard). Ongeveer 5,6% is belegd in staatsobligaties. € 791 miljoen (2016: € 1,1 miljard) is belegd in oplossingen voor maatschappelijke vraagstukken.

Beleggingen in oplossingen en de gemeten impact

Aandachtsgebieden

Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot



Waterschaarste



Voedselzekerheid



Gezondheidszorg



Mensenrechten



Goed ondernemingsbestuur



Stabiel financieel stelsel



Instrumenten




Beleggen in Oplossingen



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

12,8 miljard

Nieuw in 2017: **€ 3,2 miljard**

Aandachtsgebied	Euro's belegd	Nieuw in 2017	Impact over 2016 ¹
Klimaatverandering vervuiling en uitstoot 	€ 6,1 miljard	€ 2,8 miljard	- 7,5 miljoen MWh aan duurzame energie geproduceerd - 3,8 miljoen ton CO ₂ vermeden
Waterschaarste 	€ 0,9 miljard	€ 0	• 5,7 miljoen m ³ water bespaard • 320 miljoen m ³ afvalwater gezuiverd
Voedselzekerheid 	€ 2,6 miljard	€ 0,2 miljard	• 85.000 ton rendementsverbetering • 3.560 vrachtwagens met eten
Gezondheidszorg 	€ 3,1 miljard	€ 0,1 miljard	• 210.000 mensen toegang tot goede zorg gekregen • 53.000 behandelingen vermeden
Overig	€ 0,1 miljard		Impact niet gemeten

ESG-integratie



Opdracht: CO₂-voetafdruk van de beleggingsportefeuille gehalveerd in 2020¹

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

Op 31-12-2017 is de relatieve CO₂-voetafdruk = 246 ton CO₂ per miljoen dollar bedrijfsomzet.

Engagement



Dialogo gevoerd met 361 ondernemingen en 8 marktpartijen

> 46 resultaten bij ondernemingen

> 4 resultaten bij marktpartijen

Stemmen



Op 3.524 aandeelhoudersvergaderingen gestemd

41.304 uitgebrachte stemmen

Juridische procedures



€ 1,3 miljoen aan beleggingsverlies verhaald voor PFZW

Uitsluitingen



Totaal: 113 ondernemingen en staatsobligaties van 13 landen

Nieuw in 2017: Venezuela toegevoegd aan lijst van uitgesloten staatsobligaties na wapenembargo door de EU.

¹De impact is gemeten voor de beleggingen per ultimo 2016. Van de € 10,7 miljard aan BIO is de impact berekend van € 7,3 miljard aan beleggingen. Dit is 68% van de totale Beleggingen in Oplossingen.

Actief aandeelhouderschap

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

Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot

We stemden in 2017 onder andere op de aandeelhoudersvergadering van ExxonMobil voor een voorstel dat ExxonMobil verplicht vanaf 2018 de klimaatweerbaarheid van de portefeuille inzichtelijk te maken. Dit voorstel is aangenomen en ExxonMobil heeft intussen aangegeven verslag uit te gaan brengen van de invloed die klimaatverandering heeft op de bedrijfsvoering. Hiermee komt de onderneming aandeelhouders tegemoet.

Tijdens de aandeelhoudersvergadering van Shell hebben we opgeroepen werk te maken van doelen voor eigen uitstoot: van verlaging van uitstoot van klanten en van inzicht in de toekomstige energiemix. Shell zegde na de vergadering toe doelen te gaan ontwikkelen. In november presenteerde Shell zijn langetermijnambitie: in 2050 moet de uitstoot van CO₂ per megajoule geproduceerde energie zijn gehalveerd en in 2035 moet de uitstoot al met 20% zijn verminderd.

Waterschaarste

In 2017 voerden we het gesprek met Tyson Foods Inc. Met zijn slachthuizen en (vooral) intensieve veehouderijen is Tyson een grote watervervuiler in de VS. De gesprekken met Tyson hebben geresulteerd in verbeteringen in het management van waterrisico's van deze voedsel- en vleesproducent.

Gezondheidszorg

In 2017 hebben we met een groot aantal farmaceuten gesproken over mogelijke verbeteringen betreffende toegang tot gezondheidszorg. Ook spraken we in 2017 met deze bedrijven over het introduceren van pay-for-performance structuren met aanbieders van gezondheidszorg. De eerste stappen zijn gezet.

In april 2017 bleek de betrokkenheid van farmaceuten McKesson en Pfizer bij de productie en levering van een spierverslapper die misbruikt zou gaan worden bij een reeks van acht executies in Arkansas. We hebben meerdere keren met McKesson en met Pfizer gesproken en er op aangedrongen dat zij zich uitspreken tegen het misbruik van het middel in kwestie. McKesson heeft diverse zaken aangespannen tegen de gevangenis in Arkansas en mede door deze inspanningen is een aantal executies voorkomen.

Waarborgen van mensenrechten

In 2017 spraken we onder andere met de grote mijnbouwbedrijven Glencore en Freeport McMoran over mensenrechten. Bij beide bedrijven constateren we een verbetering in de beoordeling van potentiële mensenrechtenschendingen. Ook de rapportages over deze risico's zijn verbeterd.

Verder voerden we gesprekken met ondernemingen op de Global Compact Violators lijst. Zoals energieproducent Centrais Elétricas Brasileiras (Eletrobras). Eletrobras stond op de engagementlijst wegens ernstige conflicten met de lokale bevolking rond de Belo Monte-dam in Brazilië, waar de onderneming energie genereerde. De conflicten zijn afgenomen en bekoeld, en de onderneming houdt een continue dialoog met de lokale gemeenschappen.

Goed ondernemingsbestuur

In juni 2017 hebben we medeaandeelhouders van de farmaceut Mylan opgeroepen tegen het beloningsvoorstel van een aantal bestuurders te stemmen. Over het jaar 2016 is de ex-CEO beloond

met het excessieve bedrag van USD 160 miljoen. Het beloningsbeleid van Mylan kreeg tijdens de aandeelhoudersvergadering vervolgens 83% tegenstemmen. In 2018 wordt het nieuwe beloningsbeleid gepubliceerd.

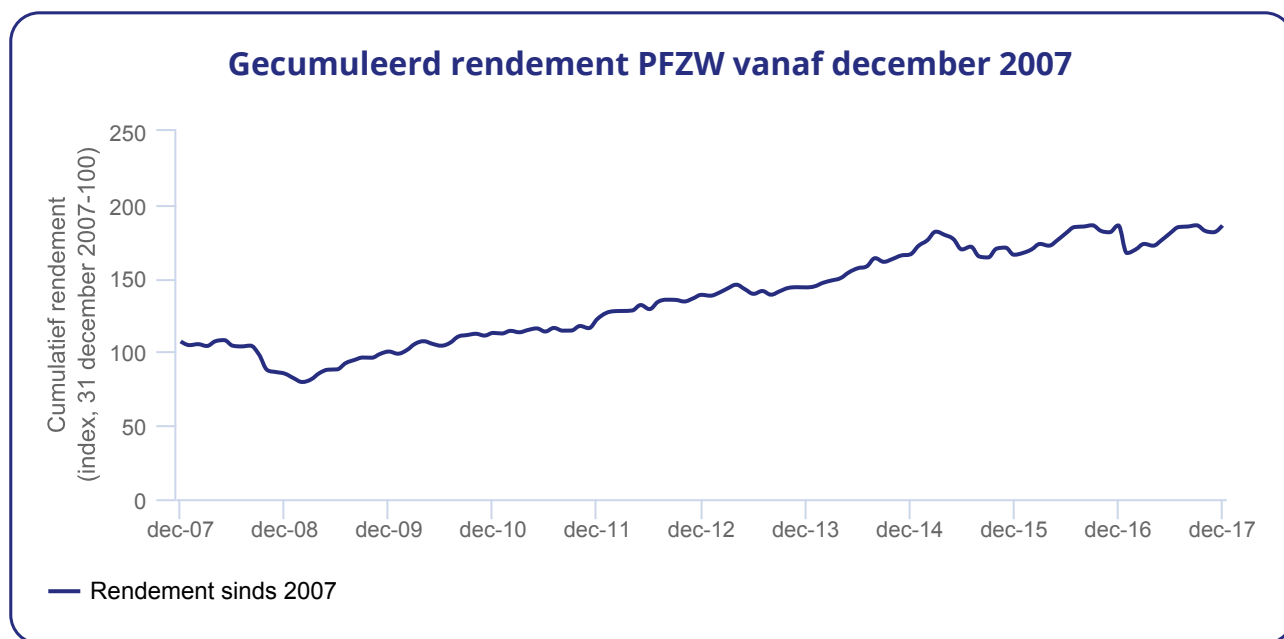
Uitsluitingen van ondernemingen en staatsobligaties in 2017

Wij kiezen er in ons beleggingsbeleid voor om in bepaalde ondernemingen en landen niet te investeren. We sluiten bijvoorbeeld ondernemingen uit die controversiële wapens maken en ondernemingen die tabak produceren. Ondernemingen of staatsobligaties van landen die betrokken zijn bij ernstige en systematische schending van mensenrechten sluiten wij uit. In 2017 hebben we Venezuela aan de uitsluitingenlijst voor staatsobligaties toegevoegd. Aanleiding hiervoor zijn de sancties – waaronder een wapenembargo - die de Europese Unie in november 2017 heeft ingesteld tegen het land.

Beleggingsresultaten in 2017

Gecumuleerd meerjarig rendement

Het rendement – na aftrek van kosten voor vermogensbeheer – kwam in 2017 uit op 5,1%. Dat is 0,1%-punt onder de benchmark. Daarmee komt het gemiddelde rendement sinds de oprichting van het pensioenfonds in 1971 uit op 8,2%. De onderstaande grafiek geeft het cumulatieve 10-jaars rendement weer dat in 2017 op 82,5% uitkwam. Het geannualiseerde 10-jaars rendement ultimo 2017 is 6,2%.



Onderstaande tabel geeft in meer detail inzicht in de behaalde rendementen in 2017, rekening houdend met de gemaakte kosten ten opzichte van het gemiddeld belegd vermogen:

Beleggingen en rendement PFZW
31 december 2017

	Allocatie¹ € In mln	In %	Bruto rendement	Kosten²	Netto rendement	Netto benchmark	Out- performance
Zakelijke waarden	€ 101.359	51,4%	7,0%	0,9%	6,1%	5,3%	0,7%
Liquide aandelen	€ 53.933	27,3%	8,7%	0,1%	8,6%	8,6%	0,0%
Private equity	€ 11.751	6,0%	19,0%	4,9%	14,1%	6,8%	6,9%
Beursgenoteerd vastgoed	€ 11.171	5,7%	(2,5%)	0,0%	(2,5%)	(2,2%)	(0,4%)
Privaat vastgoed	€ 12.137	6,2%	4,3%	1,4%	2,9%	1,2%	1,7%
Infrastructuur	€ 7.445	3,8%	9,6%	0,8%	8,8%	6,5%	2,2%
Insurance	€ 3.840	1,9%	(12,4%)	0,9%	(13,3%)	(10,0%)	(3,7%)
Overig	€ 1.082	0,5%	(6,3%)	2,0%	(8,3%)	6,0%	(13,5%)
Krediet	€ 25.860	13,1%	(2,5%)	0,2%	(2,7%)	1,6%	(4,2%)
Bedrijfsobligaties & High yield	€ 11.739	6,0%	(1,6%)	0,2%	(1,8%)	(2,1%)	0,3%
Emerging markets debt	€ 7.489	3,8%	1,4%	0,2%	1,2%	0,9%	0,2%
Structured credit	€ 5.168	2,6%	(10,7%)	0,1%	(10,8%)	10,5%	(19,3%)
Hypotheeken	€ 1.464	0,7%	3,0%	0,5%	2,5%	2,7%	(0,2%)
Grondstoffen	€ 10.018	5,1%	7,3%	0,0%	7,3%	7,2%	0,1%
Vastrentende waarden	€ 59.950	30,4%	(4,0%)	0,0%	(4,0%)	(4,4%)	0,4%
Rente-afdeckingsmandaat	€ 52.999	26,9%	(4,4%)	0,0%	(4,4%)	(5,0%)	0,6%
Overige vastrentende waarden	€ 4.423	2,2%	4,2%	0,0%	4,2%	4,2%	0,0%
Kas	€ 2.528	1,3%		€ 2			
Valuta overlay	€ (5)	0,0%			€ 5.444	€ 5.444	
Vergoeding uitvoeringsorganisatie				€ 15			
Bestuurskosten vermogensbeheer				€ 1			
Totaal	€ 197.182	100,0%	5,6%	0,5%	5,1%	5,2%	(0,1%)

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

2 Betreft kosten vermogensbeheer exclusief transactiekosten.

Rendement voor zakelijke waarden positief dankzij liquide aandelen

Het rendement op zakelijke waarden is uitgekomen op 6,1%. In dit cijfer is de positieve impact van de afdekking van het valutarisico niet meegenomen. Vooral liquide aandelen kenden opnieuw een goed jaar, waarbij rendementen - afgezien van valuta-effecten - in alle regio's in de dubbele cijfers liepen. Ook private equity en infrastructuur droegen bij aan het totaal rendement. Vastgoedbeleggingen leverden per saldo een verlies in euro's op, dit werd volledig veroorzaakt door de zwakkere dollar. Alleen de categorie insurance leverde in lokale valuta's gemeten een daadwerkelijk negatief rendement. Het netto rendement van (13,3%) werd grotendeels veroorzaakt door de zwakkere US dollar. Iets minder dan 2% van het negatieve rendement was het gevolg van de verzekerde schade die werd veroorzaakt door de orkanen Harvey, Irma en Maria.

Kredietbeleggingen profiteren van lagere rentes en credit spreads

Bedrijfsobligaties, high yield en structured credit in alle regio's profiteerden van een lichte daling van zowel de rente als van de credit spreads. Verliezen als gevolg van wanbetalingen bleven beperkt. Obligaties die zijn uitgegeven in euro en hypotheek leverden een rendement op van één tot meerdere procentpunten. Bij bedrijfsobligaties en high yield uitgegeven in andere valuta dan de euro overheerste het valuta-effect. Vooral de waardedaling van de Amerikaanse dollar leidde hier tot een negatief rendement.

Emerging markets debt local currency profiteerde van een lichte daling van de rente in opkomende markten. De winst die dit opleverde werd echter voor een groot deel tenietgedaan door de sterkere euro. In tegenstelling tot de eerder genoemde beleggingen in krediet wordt bij deze beleggingscategorie het wisselkoersrisico niet afgedekt, waardoor de bijdrage aan het totale portefeuillerendement op 1,2% uitkwam.

Stijging van de olieprijs gunstig voor grondstoffen

Een stijging van de olieprijs in de tweede helft van 2017 was de belangrijkste bron voor het rendement van 7,3% op grondstofbeleggingen. Positief voor beleggers was verder een omkeer in de termijnstructuur, waardoor het doorrollen bijdroeg aan het rendement. Grondstofbeleggers beleggen in termijncontracten. Voor afloop van het contract worden die verkocht en worden weer nieuwe contracten met een langere looptijd aangekocht, een proces dat zich maandelijks herhaalt. Waar aan het begin van 2017 dit doorrollen nog geld kostte omdat de prijs van contracten opliep naarmate de looptijd toenam, was aan het einde van het jaar sprake van het omgekeerde.

Vastrentende waarden en afdekking rente- en valutarisico

Binnen het bouwblok vastrentende waarden worden het renterisico en het inflatierisico van de verplichtingen voor een deel afgedekt via beleggingen in staatsobligaties en inflation linked bonds. We gebruiken derivaten om de afdekking van de risico's op de gewenste omvang te krijgen en om langlopende verplichtingen af te kunnen dekken. Deze derivaten, voornamelijk renteswaps, vormen samen de rente overlay. In 2017 kwam het totale netto rendement op vastrentende waarden uit op (4,0%), voornamelijk veroorzaakt door de stijging van Europese rentes met een lange looptijd.

Net als het renterisico dekken we ook het valutarisico af met derivaten. Deze vallen onder de categorie valuta overlay. De bepalende factor hierbij is de ontwikkeling van de eurodollar wisselkoers. Een belangrijk deel van de beleggingen is in US dollar en het wisselkoersrisico dat hiermee gepaard gaat wordt voor 70% afgedekt. De stijging van de euro ten opzichte van de US dollar, van 1,06 naar 1,20 in 2017, had een negatief effect op het rendement van de beleggingsportefeuilles die in dollars beleggen. Dit verlies werd voor 70% gecompenseerd door een positief rendement op de valuta overlay.

Kosten

Net als in voorgaande jaren zijn de rendementen in tabel 1 weergegeven exclusief en inclusief kosten. Het betreft hier een zo goed mogelijke inschatting van de beheerkosten, voor zover van toepassing inclusief prestatie-afhankelijke vergoedingen (de performance fees).

De totale kosten van vermogensbeheer, exclusief transactiekosten, bedroegen in 2017 € 923 miljoen, 0,49% ten opzichte van het gemiddeld belegd vermogen. De kosten verschillen sterk per beleggingscategorie. De meest liquide beleggingscategorieën – zoals aandelen en staatsobligaties – hebben de laagste kosten. Zij worden gevolgd door andere verhandelbare beleggingen, zoals bedrijfsobligaties, high yield en emerging markets debt. Voor private beleggingen zijn de kosten het hoogst.

Een toelichting op de kosten staat in 'Pensioen in bedrijf'.

Performance

Een vergelijking van het nettorendement per beleggingscategorie met de benchmark geeft inzicht in de performance. Deze performance is niet alleen afhankelijk van de keuzes van de portefeuillebeheerder, maar ook van diens vrijheid af te wijken van de benchmark. Een portefeuillebeheerder die de opdracht heeft om de benchmark grotendeels te volgen, laat hooguit een beperkte out- of underperformance zien.

In 2017 bedroeg de outperformance van de gehele portefeuille -0,1% ten opzichte van de benchmark. Aan de positieve kant werd de outperformance vooral gedreven door goede prestaties bij een aantal private beleggingscategorieën (private equity, privaat vastgoed en infrastructuur).

Verder was in het rentemandaat duidelijk sprake van een positieve outperformance. De portefeuille bestaat hier voor een belangrijk deel uit relatief veilige staatsobligaties van bijvoorbeeld Duitsland en Nederland, terwijl de benchmark wordt gevormd door verplichtingen die worden gewaardeerd tegen swaprentes. Doordat de lange swaprente harder steeg dan de rente op staatsobligaties leverde de benchmark een groter verlies dan de portefeuille.

De outperformance werd in 2017 vooral nadelig beïnvloed door de beleggingen in structured credit, insurance en overige zakelijke waarden. Bij deze overige zakelijke waarden werd het rendementsverschil tussen de portefeuille en de benchmark vooral veroorzaakt door de zwakkere dollar. Deze tastte wel de rendementen in de portefeuille aan, maar had geen invloed op de benchmark die in euro's is weergegeven.

Bij structured credit wordt tegen vergoeding een deel van het kredietrisico van banken overgenomen. De waarde van deze beleggingen is niet te bepalen aan de hand van een marktprijs en daarom maakt PFZW gebruik van eigen waarderingsmodellen. In 2017 is besloten om over te stappen op een meer verfijnd waarderingsmodel. Deze draagt bij aan een beter passende waarderingsmethode in de huidige marktomstandigheden en een verbeterde toerekening van rendementen aan de juiste periode tijdens de looptijd van structured credit-transacties. Deze overstap heeft geleid tot een eenmalige waardevermindering van de beleggingen, waardoor een negatief rendement resulteerde van ruim 10%.

Bij insurance bleef het rendement van de portefeuille bijna 4% achter bij de benchmark. De portefeuille bestaat hier voor een belangrijk deel uit private beleggingen die in 2017 harder werden geraakt door de rampen die zich hebben voorgedaan dan de publieke beleggingen op basis waarvan de benchmark is samengesteld.

Z-score en performancetoets

De performancetoets is door de wetgever bedoeld om de kwaliteit van de uitvoering van het beleggingsbeleid te meten. Deze wordt berekend op basis van de Z-scores van vijf opeenvolgende jaren. De Z-score is een voor kosten en risico gecorrigeerde (outperformance-)maatstaf waarbij het rendement van de portefeuille wordt vergeleken met het rendement van de vooraf vastgestelde normportefeuille. Als de performancetoets niet wordt gehaald, vervalt de verplichtstelling voor de werkgevers die bij PFZW zijn aangesloten. PFZW voldoet aan de performancetoets aangezien de score hoger is dan -1,28.

Onderstaande tabel geeft de Z-score en de performancetoets van de afgelopen vijf jaar weer.

Z-score en Performancetoets

Jaar	Z-score	Performancetoets
2013	1,02	1,37
2014	0,91	1,88
2015	1,34	2,08
2016	1,30	2,35
2017	0,72	2,37

In 2017 lag het netto rendement op de feitelijke portefeuille 2,3% hoger dan op de normportefeuille.

Gecorrigeerd voor kosten en risico komt PFZW over 2017 op een Z-score van 0,72. De Z-scores vanaf 2013 bepalen de performancetoets tot en met 2017. De performancetoets komt uit op een score van 2,37 en PFZW slaagt daarmee voor de performancetoets.

Aansluiting op de jaarrekening

Portefeuilleindeling

(bedragen x € 1 miljoen) 31 december 2017

	Vastgoed	Infrastructuur	Aandelen	Private equity	Leningen	Obligaties	Geldmarktbeleggingen	Derivaten activa	Grondstoffen	Overige beleggingen	Totaal	Vorderingen en schulden	Derivaten passiva	Belegd vermogen
Zakelijke waarden											-			
Liquide aandelen	-	-	53.856	-	-	-	60	-	-	-	53.916	17	-	53.933
Private Equity	-	-	-	11.786	-	-	134	-	-	(9)	11.911	(160)	-	11.751
Beursgenoteerd vastgoed	11.168	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11.168	3	-	11.171
Privaat vastgoed	12.128	-	-	-	-	-	35	-	-	6	12.169	(32)	-	12.137
Infrastructuur	-	7.444	-	-	-	-	(2)	5	-	-	7.447	3	(5)	7.445
Insurance	-	-	-	-	-	2.012	(349)	-	-	1.819	3.482	358	-	3.840
Overig	-	-	50	80	129	-	65	-	-	806	1.130	(48)	-	1.082
Krediet											-			
Bedrijfsobligaties en high yield	-	-	13	-	33	11.579	119	-	-	(1)	11.743	3	(7)	11.739
Emerging markets debt local currency	-	-	-	-	-	7.489	-	-	-	-	7.489	-	-	7.489
Structured credit	-	-	-	-	-	5.164	73	-	-	1	5.238	(70)	-	5.168
Hypotheke	-	-	-	-	1.429	-	-	-	-	-	1.429	35	-	1.464
Grondstoffen											-			
	-	-	-	-	-	-	(1)	-	10.018	-	10.017	1	-	10.018
Vastrende waarden											-			
Rente- en inflatiemandaat	-	-	-	-	-	36.561	3.523	12.434	-	-	52.518	-	481	52.999
Overig	-	-	-	-	62	7.811	4	5.096	-	-	12.973	-	(8.550)	4.423
Kas	-	-	-	-	-	-	12.274	308	-	3	12.585	(9.930)	(131)	2.524
Eindtotaal	23.296	7.444	53.919	11.866	1.653	70.616	15.935	17.843	10.018	2.625	215.215	(9.820)	(8.212)	197.183

Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD)

In juni 2017 publiceerde de Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), ingesteld door de Financial Stability Board (FSB), haar eindrapport. Het rapport bevat aanbevelingen voor meer transparantie over de financiële risico's die ondernemingen lopen als gevolg van klimaatverandering en maatregelen om klimaatverandering tegen te gaan.

Het doel van de TCFD is tweeledig: beleggers in staat stellen klimaatgerelateerde risico's beter te beheersen, en 'stakeholders' inzicht verschaffen over concentraties van risico's in de financiële sector. Voor het eerste doel is PFZW gebruiker van klimaatrapportages die worden opgesteld door

ondernemingen waarin wij beleggen; het tweede doel betekent dat wij ook zelf verantwoording afleggen over klimaatrisico's in onze portefeuille.

PFZW onderschrijft het belang van meer transparantie over klimaat. Transparantie stelt ons in staat klimaatrisico's beter te beheersen en kansen beter te benutten. Dit past bij onze ambitie de beleggingen in oplossingen te vereenvoudigen. Door de 'Statement of Support' te ondertekenen, hebben wij ons publiekelijk achter de aanbevelingen van de TCFD geschaard.

Pensioenfonds in bedrijf

Governance

Bezetting bestuur, commissies en Pensioenraad

Op 1 maart 2017 trad Carla Moonen aan als onafhankelijk voorzitter van het bestuur. Zij volgde Hans Alders op. Haar laatste functie was dijkgraaf van waterschap Brabantse Delta. Om snel haar weg te vinden in het pensioenveld en de pensioenmaterie volgde zij een intensief kennismakings- en opleidingsprogramma.

In maart 2017 vonden onder de pensioengerechtigden van PFZW verkiezingen plaats om een bestuurslid namens pensioengerechtigden in het bestuur van PFZW te kiezen. Na goedkeuring door DNB trad Mariëtte Simons in mei 2017 toe tot het bestuur en het audit committee. Mariëtte Simons kreeg de meeste stemmen en volgde Ria Vedder op, die in 2016 is overleden.

In mei 2017 werd afscheid genomen van bestuurslid Patrick Fey, die sinds 1 mei 2010 namens CNV Connectief in de werknemersgeleding van het bestuur participeerde. Over zijn opvolging is overleg gaande met CNV Connectief.

Opleidingen en themabijeenkomsten

Het bestuur volgde in 2017 diverse opleidingen en nam deel aan verschillende themabijeenkomsten. Er werd tijd besteed aan de oordeelsvorming over de inhoud en opzet van een vernieuwd, toekomstbestendig pensioenstelsel. Maar ook de strategie van het pensioenfonds, het merkkader en de marketingstrategieën voor werkgevers, deelnemers en sociale partners kregen aandacht. Soms in een gezamenlijke bijeenkomst met de raad van toezicht en de Pensioenraad.

In de jaarlijkse summercourse werd onder meer stilgestaan bij de gevaren van cybercrime, maar ook bij maatschappelijke, economische en financiële ontwikkelingen die van belang zijn voor het meerjarenbeleidsplan van PFZW. Ook de jaarlijkse zelfevaluatie van het bestuur was onderdeel van het programma. Verder werd een bezoek gebracht aan zorgcentrum Adegeest in Voorschoten, onderdeel van de Florence groep. Hier werd onder andere aandacht besteed aan de pensioenvragen van werknemers waar de HR-manager mee te maken krijgt.

De pensioencommissie volgde een opleidingsprogramma gericht op het merkkader en marketingstrategieën, maar ook nieuwe technologie als blockchain en de toepassing daarvan in de klantbediening kwam aan de orde.

De bestuurscommissie investments (Bcl) verdiepte zich onder meer in de lange lage rente, de methodiek van de Economische Toekomstverwachtingen (ETV) en de nulmeting van het klimaatrisico in de beleggingsportefeuille.

Het audit committee behandelde in een gezamenlijke themabijeenkomst met de auditcommissie van een ander pensioenfonds de onderwerpen risicomonitoring en scenarioplanning. Daarnaast heeft het audit committee het thema projectportfolio management en de invulling door de uitvoeringsorganisatie behandeld. Diverse bijeenkomsten zijn gehouden met betrekking tot het nieuwe factureringssysteem, de modernisering van het pensioenadministratiesysteem en de toekomstvast enterprise architectuur.

Zelfevaluatie bestuur

Het bestuur heeft tijdens de *summercourse* aandacht geschonken aan het eigen functioneren. Besloten is dat de focuspunten zijn: toekomst van het pensioenstelsel, de deelnemer, de eigen governance en de relatie met de uitvoeringsorganisatie. Verder gaat het bestuur in 2018 aan de slag met persoonlijke ontwikkelingsplannen.

Toets op naleving Code Pensioenfondsen

PFZW voldoet aan de normen uit de Code Pensioenfondsen over onder meer de besturing, integriteit en het risicomanagement van pensioenfondsen. PFZW streeft ernaar volledig te voldoen aan de norm (conform artikel 107 van de pensioenwet) om ten minste één bestuurslid jonger dan 40 jaar te hebben. PFZW heeft hier in de profielschets aandacht aan besteed. Wij voldoen nog niet aan de norm. In het verantwoordingsorgaan, de Pensioenraad, hebben wel enkele leden onder de 40 jaar zitting.

PFZW heeft geen vastgesteld diversiteitsbeleid. Maar omdat het bestuur waarde hecht aan diversiteit en graag zo goed mogelijk opvolging wil geven aan de normen in de Code Pensioenfondsen, werd besloten om een trainee-bestuurder jonger dan 35 jaar te werven. Deze trainee-bestuurder participeert vanaf 1 januari 2018 een jaar lang in het bestuur en in de bestuurscommissie investments.

Samenstelling naar geslacht en leeftijdsopbouw

	Geslacht		Leeftijd				
	Man	Vrouw	20 tot 40	40 tot 50	50 tot 60	60 tot 70	70 tot 80
Bestuur	7	4	0	2	4	5	0
Pensioenraad	23	12	4	4	13	11	3
Raad van toezicht	2	1	0	0	2	1	0

Risicomanagement

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

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

Risicobereidheid

Stel dat alle risico's volledig ingeperkt zouden kunnen worden, dan zouden de kosten van risicobeheersing sterk toenemen. Daarom maken we een duidelijke afweging tussen kosten van beheersing van risico's en de impact van risico's. Bovendien zijn er risico's die PFZW niet kan beïnvloeden, zoals demografische ontwikkelingen en ontwikkelingen op de financiële markten. Risicobereidheid geeft aan in welke mate, gegeven de ambitie, het bestuur de kans wil lopen dat een bepaald risico zich voor kan doen, en welke gevolgen dan acceptabel zijn over een gegeven periode. De risicobereidheid is gelijk aan een kwalitatief oordeel (laag, midden, hoog) of een bedrag dat PFZW over

een periode (gemiddeld) bereid is te verliezen. Het kwalitatieve oordeel wordt hierna vermeld bij de negen strategische risico's.

De risico's die PFZW loopt, zijn inzichtelijk door verantwoording over kritische risico-indicatoren, audits, risicorapportages. Risico's worden ook duidelijk bij opgetreden incidenten. Om te zorgen dat de werkelijke risico's binnen onze risico-bereidheid blijven, voeren we waar nodig verbeteringen door.

Meer inzicht en zekerheid

De uitvoering van alle activiteiten die samenhangen met de pensioenregeling en het beheer van het belegd vermogen zijn uitbesteed aan de uitvoeringsorganisatie. Het bestuur van PFZW blijft verantwoordelijk voor het geheel van beleid en uitvoering van alle activiteiten die samenhangen met de pensioenregeling en het vermogensbeheer. Het bestuur is daarnaast, ondanks de uitbesteding van de uitvoering, verantwoordelijk voor de opzet en werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen ten aanzien van de financiële verslaggeving en de niet financiële risico's. Door gebruik te maken van een Standaard (ISAE) 3402 en 3000 legt de uitvoeringsorganisatie verantwoording af aan het bestuur over de financiële en de niet-financiële risico's.

Het bestuur ontvangt een tweetal Standaard 3402/3000-rapporten van de uitvoeringsorganisatie: één voor pensioenbeheer en één voor vermogensbeheer. Deze hebben betrekking op de inrichting en werking van de interne beheersing van financiële en niet-financiële processen en interne controle.

De Standaard 3402/3000-rapporten van de uitvoeringsorganisatie worden gecertificeerd door de accountant van de uitvoeringsorganisatie.

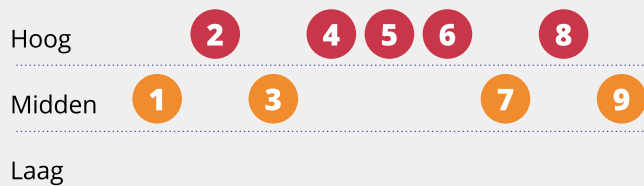
Strategische risico's

Op advies van het audit committee, de bestuurscommissie investments en de pensioencommissie heeft het bestuur in 2017 uit het totaal aantal risico's negen risico's als strategisch benoemd. Deze negen risico's zijn het hele jaar gevolgd en beoordeeld door het bestuur. Om de keuze voor het risico oordeel scherper te maken, zijn er drie kwalificaties: laag, midden of hoog. Naast het netto risico is nu ook de risico-tolerantie zichtbaar gemaakt.

Strategische risico's

- 1 Alignment
- 2 Financiële opzet
- 3 Communicatie (wantrouwen)
- 4 Verplichtstelling
- 5 Politiek (nieuw pensioencontract)
- 6 Balansrisico
- 7 Product- en dienstontwikkeling
- 8 Proces en IT
- 9 Organisatorische competenties

Risicobeoordeling



Risicotolerantie



1. Alignment: het risico dat onze ambities en belangen niet op één lijn liggen met de uitvoeringsorganisatie. Dit risico bestaat vanwege de hoge mate van uitbesteding en de projecten die daarmee samenhangen. Het risico schatten we in op midden.
2. Financiële opzet: het risico dat de nominale pensioenaanspraken van deelnemers niet volledig kunnen worden waargemaakt. Daarnaast ambiert PFZW een waardevast pensioen. De manoeuvreerruimte van het pensioenfonds om de financiële opzet wezenlijk te beïnvloeden is klein. Het risico dat de nominale pensioenaanspraken de komende jaren verlaagd moeten worden, is hoog.
3. Communicatie: het risico op wantrouwen bij onze deelnemers en werkgevers. Dat kan leiden tot een slechter imago en minder loyaliteit. Het risico is midden.
4. Verplichtstelling: het risico dat de huidige verplichtstellingswetgeving aangepast wordt of komt te vervallen en de bestaande wettelijke mogelijkheid tot verplichtstelling onvoldoende effectief wordt toegepast. Het risico schatten we op hoog.
5. Politiek: het risico dat niet tijdig een nieuw pensioencontract tot stand komt dat op maatschappelijke steun kan rekenen. Het risico is hoog.
6. Balansrisico: het risico dat de waarde van de beleggingen onvoldoende de nominale pensioenaanspraken volgt. Dit risico kan PFZW beperkt beïnvloeden en daarom is de risicotolerantie hoog.
7. Product- en dienstontwikkeling: het risico dat door een niet tijdige of juist doorgevoerde ontwikkeling van producten en diensten de gewenste doelen van het pensioenfonds niet kunnen worden behaald. Dit risico is midden.
8. Proces en IT: de complexiteit van de bestaande processen en de ondersteunende IT maakt het uitvoeren van de strategie lastig. De uitvoeringsorganisatie past de huidige infrastructuur de komende jaren aan. Dit risico is hoog.
9. Organisatorische competenties: het risico dat de uitvoeringsorganisatie niet de kwaliteit in huis heeft om onze strategie uit te voeren. Dit risico is midden.

Ontwikkelingen in 2017: strategie

PFZW werkt nauw samen met de uitvoeringsorganisatie. Daarom is het voor PFZW van belang dat de belangen van PFZW en die van de uitvoeringsorganisatie gelijkgericht zijn. Een herijking van de strategie van pensioenbeheer om te kunnen voldoen aan de toekomstige ontwikkelingen en het nieuwe pensioencontract is voorzien in 2018.

Incidenten

De uitvoeringsorganisatie informeert ons over incidenten. Incidenten kunnen iets zeggen over de beheersing van processen en aanleiding zijn om processen te verbeteren. De belangrijkste incidenten in 2017 hielden verband met complexiteit van de bestaande processen en de ondersteunende IT en zijn geadresseerd. Het audit committee bewaakt de voortgang. In het In Control Statement bij motivering reikwijdte wordt hier verder op ingegaan.

Boetes, dwangsommen

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

DNB onderzoeken en selfassessments

DNB heeft in 2017 nieuwe onderzoeken uitgevoerd en een eindoordeel gegeven over eerdere onderzoeken.

Omschrijving onderzoek	Afgerond
Onderzoeken uit voorgaande jaren:	
◦ Themaonderzoek beheersing renterisico	✓
◦ Themaonderzoek beheersing (internationaal) vastgoed	✓
◦ Onderzoek structured credit	✓
Nieuwe onderzoeken in 2017:	
◦ Onderzoek beleggingen	✓
◦ Self assessment informatiebeveiliging	✓
◦ Onderzoek strategische risico's	✓
◦ Periodieke uitvraag niet-financiële risico's	Loopt, afronding in 2018
◦ Onderzoek effectiviteit intern toezicht	✓
◦ Onderzoek beheersing corruptie risico en belangenverstremgeling	Loopt, afronding in 2018
◦ Onderzoek financiële opzet en informatie	Loopt, afronding in 2018

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

AFM

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is samen met DNB een vervolgonderzoek gestart naar de financiële opzet en informatie. Het betreft de wijze waarop de deelnemers worden geïnformeerd over hun pensioen, zoals de communicatie over indexering aan de hand van voorbeeldbrieven. Het onderzoek is nog niet afgerond.

Autoriteit Persoonsgegevens

PFZW heeft bij de Autoriteit Persoonsgegevens datalekken gemeld. Om het aantal datalekken te verminderen voert de uitvoeringsorganisatie een verbeterplan uit. PFZW is aangehaakt bij de opvolging van dit verbeterplan.

In Control Statement

PFZW doet met het 'In Control Statement' een expliciete uitspraak over de kwaliteit van de interne risicobeheersing- en controlesystemen. Dit reflecteert het belang dat wij hechten aan een beheerste pensioenuitvoering en een transparante verantwoording daarover. PFZW richt zich in het 'In Control Statement' op de financiële verslaggevingsrisico's en de niet financiële risico's. In onderstaand statement wordt aangegeven wat de reikwijdte van het statement is en de motivering daarbij.

Verantwoordelijkheid

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

Reikwijdte

Het Standaard (voorheen: ISAE) 3402-rapport heeft betrekking op de externe financiële verslaggeving van PFZW in de vorm van de jaarrekening, de kwartaalberichten, de kwartaal- en jaarverslagstaten van het pensioenfonds aan DNB en de rapportage Z-score. De verklaring is afgegeven bij de kwaliteit van de opzet, bestaan en werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen over 2017. Het financiële jaarverslag is gebaseerd op een going concern situatie en gaat uit van een continuïteit op de lange termijn in lijn met de doelstellingen van PFZW.

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

Motivering reikwijdte

Voor de uitbestede dienstverlening heeft PGGM aan PFZW onder meer een tweetal Standaard rapporten, één voor pensioenbeheer en één voor vermogensbeheer, over 2017 verstrekt over de inrichting en werking van de interne beheersing en interne controle. Ieder rapport kent twee delen, te weten een 3402-deel en een 3000-deel. Zowel de Standaard 3402 als de 3000 voor pensioenbeheer kennen een beperking. De beperking in de Standaard 3402 is het gevolg van het niet conform afspraak opleveren van een werkend facturatiesysteem in 2017. In het najaar van 2017 is een goed werkend facturatiesysteem definitief ingevoerd. De geringe financiële impact is adequaat verwerkt in de jaarrekening. In het eerste kwartaal van 2018 zijn de laatste correcties over voorgaande jaren definitief gerealiseerd. Wij hebben dit aan DNB gemeld.

De beperking in de Standaard 3000 voor pensioenbeheer betreft het niet tijdig verzenden van welkomstbrieven aan nieuwe deelnemers en het niet tijdig verzenden van stopbrieven conform de

wettelijke termijn. De betreffende systemen en processen zijn verbeterd en de betreffende brieven zijn alsnog verstrekt.

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

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

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

Verklaring

Het bestuur van PFZW verklaart met betrekking tot de externe financiële verslaggeving dat, gegeven de hiervoor aangegeven reikwijdte, met een redelijke mate van zekerheid de interne risicobeheersing- en controlesystemen in 2017 zodanig hebben gewerkt dat de externe financiële verslaggeving op going concern basis over 2017 geen onjuistheden van materieel belang bevat. Hierbij is rekening gehouden met de beperking in het Standaard 3402-rapport van pensioenbeheer.

Het bestuur van PFZW verklaart met betrekking tot de niet-financiële processen dat, gegeven de hiervoor aangegeven reikwijdte van de Standaard 3000, met een redelijke mate van zekerheid de interne risicobeheersing- en controlesystemen in 2017 hebben gewerkt. Hierbij is rekening gehouden met de beperking in het Standaard 3000-rapport van pensioenbeheer.

Uitbesteding

Met de uitvoeringsorganisatie hebben wij kwaliteitsafspraken gemaakt over de te leveren dienstverlening. Ieder kwartaal legt de uitvoeringsorganisatie verantwoording aan PFZW af over de geleverde dienstverlening en worden eventuele incidenten gerapporteerd. Hierna vindt u de belangrijkste waarnemingen per dienst.

Beleidsadvisering

De uitvoeringsorganisatie stelt voor de dienstverlening beleidsadvisering beleidsadviezen op aangaande de pensioenregeling, public affairs en beleggen. PFZW is tevreden over deze dienstverlening.

Klantbediening

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

- De klanttevredenheid van de deelnemers is in 2017 toegenomen ten opzichte van 2016 en ligt op een niveau waar wij tevreden over zijn. De klanttevredenheid is mede omhoog gegaan door te investeren in klantreizen, robotisering en het klantcontactcentrum.
- De klanttevredenheid van de werkgevers is in 2017 ondanks investeringen in online dienstverlening licht gedaald ten opzichte van 2016. De tevredenheid van de werkgevers ligt niet op het beoogde niveau. PFZW heeft geïnvesteerd in een nieuw online platform MijnOrganisatie met nieuwe functionaliteiten. Daarnaast is er een nieuw systeem gerealiseerd voor UPA. Deze verbeteringen zijn overschaduwed door de problemen bij de implementatie van het nieuwe facturatiesysteem in 2017. De verwachting is dat de tevredenheid in 2018 stijgt naar het beoogde niveau.

De klanttevredenheid van sociale partners is in 2017 gestegen en ligt op een niveau waar PFZW tevreden over is. In de dienstverlening aan sociale partners zijn geen grote wijzigingen doorgevoerd in 2017.

In 2017 zijn niet alle kwaliteitsniveaus die wij met de uitvoeringsorganisatie hebben afgesproken over de dienstverlening voor klantbediening gerealiseerd:

- Effectiviteit van campagnes: PFZW houdt jaarlijks diverse campagnes en per campagne worden effectiviteitsdoelen gesteld. Bij de Campagne Dynamisch Digitaal Pensioenoverzicht is de norm voor het bereik niet gerealiseerd: het bereik bij de jongere klantgroepen bleef met 13,9% achter bij de norm van 17,5%. Het bereik bij andere leeftijdscohorten is behaald.
- Facturatie en incasso: in januari 2017 is PFZW overgegaan op een nieuw facturatiesysteem. Dit systeem heeft niet naar behoren gefunctioneerd. De oorzaak van het probleem is bekend en is opgelost. Dit heeft invloed gehad op het kwaliteitsniveau dat wij met de uitvoeringsorganisatie hebben afgesproken voor 2017 over facturatie en incasso.
- First time right: dit betreft een kwaliteitsafspraken die meet of de dienstverlening in een keer goed is gegaan richting deelnemers. De norm is in 2017 verscherpt en gewijzigd. Vooral de dienstverlening rondom scheiden en vrijwillige voortzetting bleek niet aan de gestelde doelen te kunnen voldoen. In 2018 is een verbeterprogramma ingezet om de dienstverlening op het juiste niveau te krijgen.

Vermogensbeheer

PFZW is met de langjarige performance en de door de uitvoeringsorganisatie toegevoegde waarde, tevreden over de dienstverlening van de uitvoeringsorganisatie. Daarnaast zijn de kosten beperkt gebleven tot 0,49%.

Incidenten in de dienstverlening

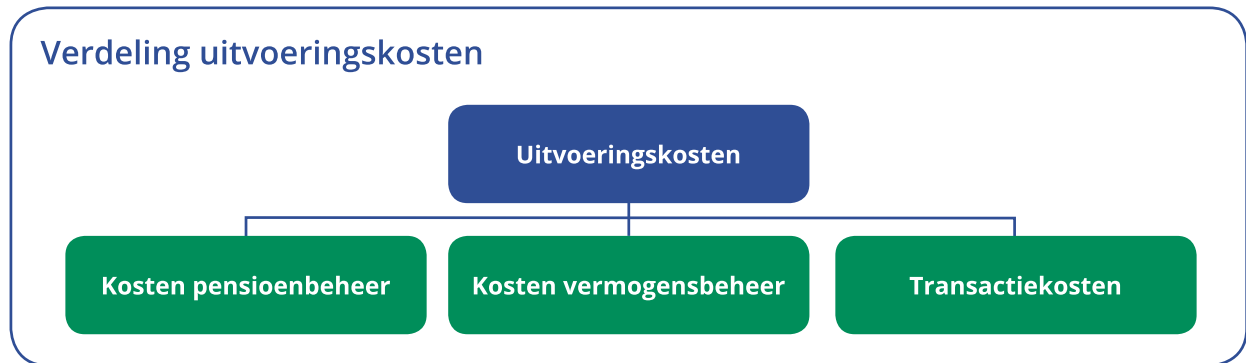
In 2017 heeft zich een aantal incidenten voorgedaan. De incidenten met materiële impact op de PFZW-dienstverlening zijn:

1. Vanwege het probleem met het nieuwe facturatiesysteem gedurende 2017 zijn factuurverschillen ontstaan waarbij aan werkgevers initieel te veel, dan wel te weinig premie is gefactureerd. De problemen zijn opgelost en de juiste premie is bij de werkgevers in rekening gebracht.
2. Tijdigheid welkomstbrief: door de complexe UPA-implementatie ontvingen ruim 22.000 deelnemers te laat een Pensioen 1-2-3 (welkomstbrief). Hierdoor voldeed PFZW voor deze deelnemers niet aan de wettelijke verplichting om binnen drie maanden na indiensttreding de deelnemer een welkomstbrief te sturen. Het incident is op 7 juni 2017 afgesloten.

Uitvoeringskosten

Inleiding

PFZW vindt kostenbeheersing belangrijk. Deelnemers vragen om transparantie en PFZW wil daarin vooroplopen. Op een uniforme manier presenteren is essentieel voor de vergelijkbaarheid. PFZW volgt daarom de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Deze onderscheiden de kosten van het pensioenbeheer, kosten van het vermogensbeheer en transactiekosten.



Kosten pensioenbeheer

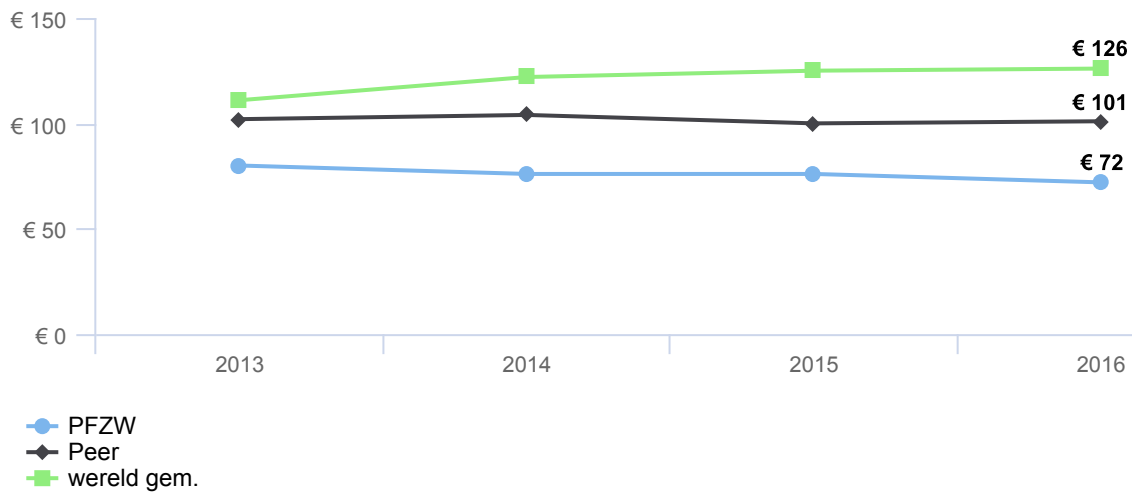
De kosten van het pensioenbeheer drukken we uit in kosten per deelnemer per jaar. Het aantal deelnemers is in de richtlijn de optelling van premiebetalende deelnemers en pensioengerechtigde deelnemers. PFZW heeft als ambitie dat rond 2020 de kosten per deelnemer lager zijn dan € 60. Om deze doelstelling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

Het aantal slapers en pensioengerechtigden stijgt al enkele jaren. Het bereiken van de pensioengerechtigde leeftijd van slapers en deelnemers brengt veel administratieve handelingen met zich mee. Het aantal actieve deelnemers nam in 2017 toe. Verdergaande automatisering is essentieel om de kostendoelstelling te kunnen realiseren.

De kosten van de uitvoering van de pensioenregeling bedragen € 106 miljoen. In 2016 was dit ook € 106 miljoen. Per deelnemer bedragen de kosten in 2017 € 64,90 (2016: € 67,90).

De kosten voor pensioenbeheer worden vergeleken met de benchmark van Cost Effectiveness Measurement (CEM). PFZW onderscheidt zich mede door schaalvoordelen positief ten opzichte van de benchmark. Per normverzekerde van PFZW lagen deze kosten in 2016 op € 72 en daarmee onder het gemiddelde van de grote Nederlandse pensioenfondsen (€ 101) en onder het wereldgemiddelde (€ 126). PFZW vindt het belangrijk om ook op de lange termijn een lager kostenniveau te houden dan de benchmark. Op het moment van de afronding van dit jaarverslag zijn nog geen recente CEM-gegevens over 2017 beschikbaar.

Totale pensioenbeheerkosten per normverzekerde



Kosten vermogensbeheer

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

Bij de bepaling van de kosten van het vermogensbeheer hanteert PFZW het 'look through'-principe. Hierbij neemt PFZW de vermogensbeheerkosten van beleggingen via beleggingsfondsen of zogeheten fund of funds mee in de totale kosten. Deze beleggingsstructuren hinderen het zicht op de totaal gemaakte kosten daardoor niet. Daarnaast maakt PFZW conform aanbevelingen gebruik van schattingen om de totale kosten van het vermogensbeheer inzichtelijk te maken. Ongeveer 7% van de kosten van het vermogensbeheer is gebaseerd op schattingen of op voorlopige opgaves. De beheerders van beleggingen in private markten rapporteren de daadwerkelijke kosten met een vertraging van een kwartaal.

De kosten van het vermogensbeheer worden uitgedrukt als een percentage van het gemiddeld belegd vermogen. De kosten van het vermogensbeheer zijn gestegen van 0,46% in 2016 naar 0,49% in 2017. PFZW voldoet daarmee aan de eigen doelstelling, dat de kosten van het vermogensbeheer minder zijn dan 0,50% van het gemiddeld belegd vermogen. Sinds 2013 zijn de kosten van het vermogensbeheer met bijna 20% gedaald.

De onderstaande tabel geeft de kosten vermogensbeheer per beleggingscategorie weer.

(bedragen x € 1 miljoen)	2017				2016			
	Gemiddeld belegd vermogen	Beheer vergoeding	Prestatie afhankelijke vergoeding	Netto rendement	Gemiddeld belegd vermogen	Beheer vergoeding	Prestatie afhankelijke vergoeding	Netto rendement
Zakelijke waarden	97.922	462,0	382,2	6,1%	91.379	457,3	276,7	11,2%
Alternatieve aandelenstrategieën	19.708	8,1	-	5,8%	18.504	7,2	-	13,9%
Beleggen in oplossingen liquide aandelen	3.039	8,2	-	8,6%	2.695	7,0	-	9,9%
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	22.615	9,8	-	8,7%	21.171	11,4	0,6	11,1%
Aandelen klassiek opkomende markten	7.124	10,9	-	16,1%	6.763	10,9	-	18,0%
Beursgenoteerd vastgoed	10.871	5,1	-	(2,5%)	10.542	6,6	-	4,5%
Infrastructuur	7.006	40,7	15,2	8,8%	5.823	53,1	21,0	7,3%
Insurance	3.641	31,1	-	(13,3%)	3.225	27,3	-	8,7%
Overige zakelijke waarden	1.232	18,8	5,9	(8,3%)	1.421	22,6	23,3	4,3%
Privaat vastgoed	11.838	126,4	33,5	2,9%	11.062	117,5	13,3	9,4%
Private equity	10.848	202,9	327,6	14,1%	10.173	193,7	218,4	14,6%
Grondstoffen	8.102	3,9	-	7,3%	7.208	3,7	-	22,4%
Krediet	26.015	50,4	-	(2,7%)	22.718	45,0	(3,7)	13,3%
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	4.563	2,7	-	2,4%	4.818	2,6	-	4,9%
Bedrijfsobligaties en high yield opkomende markten	3.729	3,8	-	(4,3%)	3.459	3,7	-	14,5%
Emerging markets debt local currency	7.325	17,3	-	1,2%	6.855	16,7	-	12,3%
High yield en loans ontwikkelde markten	3.718	13,8	-	(4,4%)	3.491	13,5	(3,7)	15,9%
Structured credit	5.523	7,6	-	(10,8%)	3.667	6,1	-	21,7%
Hypotheke	1.157	5,2	-	2,5%	428	2,3	-	8,9%
Vastrentende waarden	56.295	9,0	-	(4,0%)	55.187	7,9	-	13,7%
Rente-afdeckingsmandaat	50.223	5,8	-	€ (2.056)	46.278	5,5	-	€ 6.625
Overige vastrentende waarden	3.973	0,9	-	4,2%	7.639	1,1	-	0,8%
Kas en overlay	2.099	2,3	-		1.270	1,3	-	
Vergoeding uitvoeringsorganisatie		15				16		
Doorbelaste algemene kosten		1				1		
Totaal	188.334	541	382	5,1%	176.492	531	273	12,0%
Kosten in percentage gemiddeld belegd vermogen		0,287%	0,203%			0,301%	0,155%	

De in de tabel weergegeven 'beheervergoeding' is gebaseerd op geïnvesteerde of toegezegde bedragen. Onder 'beheervergoeding' vallen de vaste overeengekomen vergoedingen, bewaarloon en overige kosten. In sommige gevallen wordt een 'prestatieafhankelijke vergoeding' afgesproken met externe vermogensbeheerders. De 'prestatieafhankelijke vergoeding' is afhankelijk van het rendement van de specifieke beleggingen.

De beheervergoeding daalde van 0,30% in 2016 naar 0,29% in 2017. De prestatieafhankelijke vergoeding laat een stijging zien van 0,16% in 2016 naar 0,20% in 2017. Beleggingsbeleid en rendementen zijn belangrijke determinanten voor de hoogte van deze vergoedingen.

Beleggingsbeleid

Vijf aspecten van het beleggingsbeleid bepalen vooral de kosten van het vermogensbeheer:

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

In de besluitvorming over de *beleggingsmix* houdt PFZW rekening met de kosten, maar aanpassing van de beleggingsmix omwille van kostenverlaging is geen doel op zich. Het doel is de kosten van het vermogensbeheer te verminderen met behoud van het rendement. De kosten van het vermogensbeheer zijn binnen de *beleggingsmix* mede afhankelijk van de verdeling tussen private markten en publieke markten. Beleggingen op private markten maken ongeveer 22% (2016: 20%) van de beleggingsmix uit. De private markten zijn verantwoordelijk voor 88% (2016: 87%) van alle kosten. PFZW is van mening dat de betere rendementsverwachtingen van private beleggingen opwegen tegen de hogere kosten.

De allocatie naar de beleggingscategorie infrastructuur, een categorie met een relatief hoog kostentarief, is ten opzichte van het gemiddeld belegd vermogen van 3,3% in 2016 naar 3,7% in 2017 gestegen. Daar staat onder andere een daling van de allocatie naar bedrijfsobligaties ontwikkelde markten tegenover, van 2,7% naar 2,4% van het gemiddeld belegd vermogen. Dit is een beleggingscategorie met een lager kostentarief. Deze mutaties binnen de beleggingsmix hadden in 2017 een kostenverhogend effect op de beheervergoeding als percentage van het gemiddeld belegd vermogen. Het effect van een kostendaling binnen infrastructuur was sterker dan het effect van de gestegen allocatie naar deze beleggingscategorie, mede hierdoor daalde de beheervergoeding als percentage van het gemiddeld belegd vermogen. Verbeterd inzicht in de advieskosten bij nieuwe infrastructuur beleggingen heeft in 2017 geleid tot een verschuiving van beheerkosten naar transactiekosten binnen de beleggingscategorie infrastructuur.

De schaalgrootte is voor PFZW een gegeven en in tegenstelling tot de andere aspecten niet stuurbaar. De absolute kosten en daarbinnen met name de beheervergoeding kennen een duidelijke relatie met de omvang van de beleggingsportefeuille. In 2017 steeg het gemiddeld belegd vermogen met 6,7%. De beheervergoeding, uitgedrukt in absolute kosten, steeg in dezelfde periode met 2,0% minder hard.

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

Kosten vermogensbeheer in relatie tot rendement

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

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

Totale kosten vermogensbeheer (excl. transactiekosten) in % t.o.v. gemiddeld belegd vermogen

	2017	2016	2015	2014	2013
Totale kosten vermogensbeheer incl. prestatieafhankelijke vergoeding in %	0,49%	0,46%	0,48%	0,54%	0,61%
Prestatieafhankelijke vergoeding in %	0,20%	0,16%	0,18%	0,22%	0,23%
Netto rendement na kosten	5,1%	12,0%	(0,1%)	15,5%	3,7%
Benchmark rendement na kosten	5,2%	11,6%	(1,1%)	15,2%	3,8%

De hoogte van deze prestatieafhankelijke vergoeding hangt onder meer af van de verschillende performance fee structuren bij externe vermogensbeheerders van onderliggende beleggingsfondsen. Dit kan betekenen dat het totale rendement van de beleggingscategorie laag is, maar doordat enkele externe vermogensbeheerders vergeleken met de benchmark een hoger rendement (outperformance) hebben behaald, wordt door PFZW een prestatieafhankelijke vergoeding gereserveerd en betaald.

De hoogte van de prestatieafhankelijke vergoeding is in 2017 vergeleken met 2016 ten opzichte van het gemiddeld belegd vermogen zowel relatief als absoluut gestegen. Deze toename komt grotendeels voor rekening van private equity en privaat vastgoed.

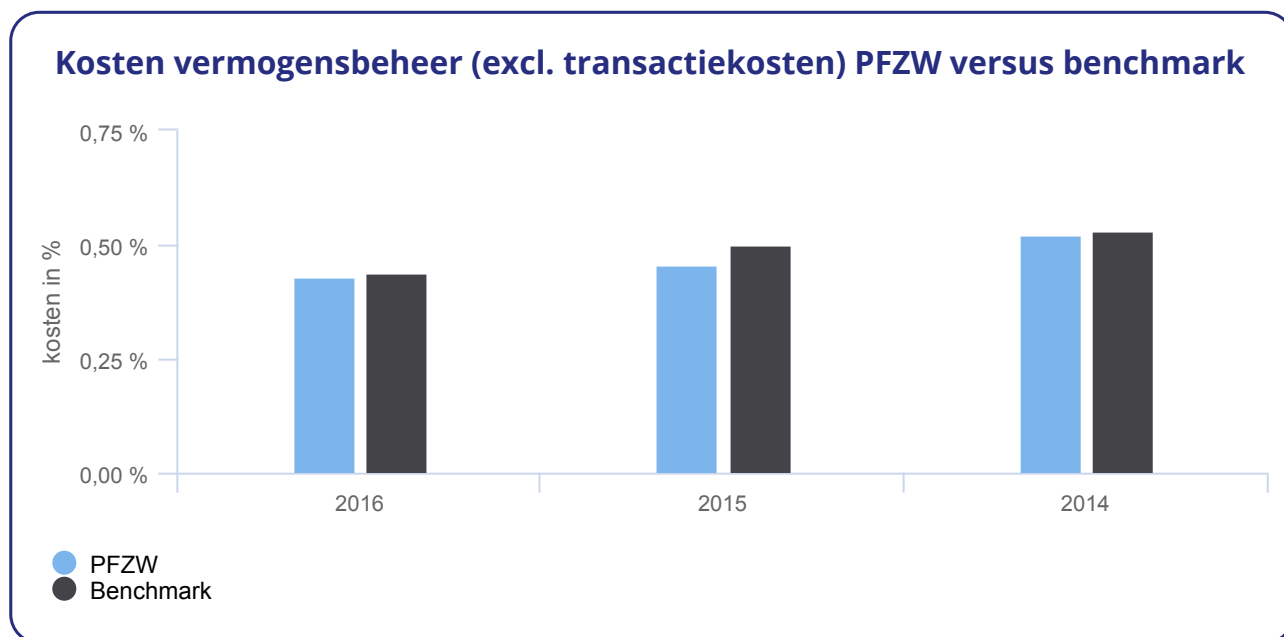
Het nettorendement van de beleggingscategorie private equity kwam over 2017 uit op 14,1%. Meerdere externe managers lieten een meerjarige performance boven het afgesproken rendement zien. Rendementen, risico en kosten vermogensbeheer vormen een onlosmakelijk geheel. Dit rendement leidt tot een hogere prestatieafhankelijke vergoeding dan in 2016. Een Europese fondsinvestering droeg met een nettorendement sinds inceptie van 38% bij aan de hogere vergoeding.

Investerings binnen privaat vastgoed lieten over de gehele portefeuille sinds inceptie jaarlijkse rendementen van gemiddeld meer dan 7,4% zien. Twee Amerikaanse Core Fund beleggingen lieten sinds inceptie een performance zien van respectievelijk 16,5% en 12,3% en droegen binnen deze beleggingscategorie het meest bij aan de stijging van de prestatieafhankelijke vergoeding.

Kosten vermogensbeheer in vergelijking met benchmark

Met behulp van kostenbenchmarks worden pensioenfondsen met elkaar vergeleken. Nadeel van benchmarks is dat deze vaak een jaar achterlopen op de verslagperiode. PFZW doet mee aan de wereldwijde benchmarkvergelijking van Cost Effectiveness Measurement (CEM). De peergroep waarmee PFZW voor het vermogensbeheer wordt vergeleken, bestaat uit internationale pensioenfondsen van vergelijkbare grootte, waarbij de opbouw van de beleggingsmix relatief meeweegt in de vergelijking van de kosten. De kosten van het vermogensbeheer van PFZW liggen volgens de laatst beschikbare CEM (2016) 0,9 basispunt onder de benchmark. In verhouding tot de

peergroep dragen de relatief lagere kosten voor extern vermogensbeheer van aandelen hier het meest aan bij.



Transactiekosten

Transactiekosten vormen een aparte kostensoort. De omvang wordt bepaald door de aard en de omvang van de beleggingstransacties. Op de transactiekosten van zowel 2016 als 2017 is 'look through' toegepast. Ongeveer 65% van de transactiekosten is gebaseerd op schattingen of op voorlopige opgaves.

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

De transactiekosten bedroegen in 2017 € 194 miljoen, wat neerkomt op 0,10% van het gemiddeld belegd vermogen. In 2016 was dit € 181 miljoen en ook 0,10% van het gemiddeld belegd vermogen.

Transactiekosten per beleggingscategorie

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Zakelijke waarden	67,3	51,7
Grondstoffen	14,5	12,1
Krediet	47,0	66,9
Vastrentende waarden	65,2	50,3
Totale transactiekosten	194,0	181,0

PFZW onderscheidt binnen de transactiekosten drie categorieën:

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

PFZW belegt voor een groot deel in beleggingsfondsen van de uitvoeringsorganisatie. Hierbij worden *in- en uitstapkosten* in rekening gebracht. Deze geven een indicatie van de kosten die de vermogensbeheerders van deze beleggingsfondsen maken om financiële producten binnen het beleggingsfonds te kopen of verkopen. Voor de in- en uitstapkosten wordt jaarlijks een percentage vastgesteld op basis van een schatting van de te maken transactiekosten.

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

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

De aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels bedroegen in 2017 € 155 miljoen (2016: € 154 miljoen). Voor vastrentende waarden en derivaten worden de transactiekosten geschat op basis van de spread, het verschil tussen de bied- en laatkoersen. Dit verschil kan niet voor elke individuele transactie worden bepaald. PFZW schat het op basis van transactiekarakteristieken, zoals rating, looptijd, volume, regio en valutaparen.

De *acquisitiekosten* bedroegen in 2017 € 42 miljoen (2016: € 29 miljoen). Deze hebben betrekking op directe transacties in illiquide beleggingen. Een belangrijke component zijn de kosten van adviseurs. De toename is mede te verklaren door een aantal nieuwe investeringen in de beleggingscategorie private equity met bijbehorende acquisitiekosten.

Aansluiting jaarrekening

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

(bedragen x € 1 miljoen)	Vermogens- gerelateerd) gerelateerd)	Performance (excl. gerelateerde Performance vergoedingen	Transactie- kosten	Totaal
Beheervergoedingen	(45,0)	11,4	-	(33,6)
Bewaarloon	2,2	-	-	2,2
Overige kosten	3,4	-	-	3,4
Directe kosten, opgenomen in de jaarrekening	(39,4)	11,4	-	(28,0)
Indirecte kosten, onderdeel van de waardeveranderingen van beleggingen	580,6	370,8	194,0	1.145,4
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten	541,2	382,2	194,0	1.117,4

2017 - 2020

II. Meerjarenbeleid 2017-2020

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Meerjarenbeleid

Meerjarenbeleid

In 2017 werd het meerjarenbeleidsplan (MJB) 2016-2020 beperkt aangepast.

Het MJB geeft meerjarige ambities en speerpunten weer. Het is een richtinggevend beleidsdocument. In 2017 heeft het bestuur bij de jaarlijkse herijking en actualisatie wijzigingen aangebracht in de kernwaarden, missie en ambitie van PFZW.

De nieuwe set **kernwaarden** is:

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

Kernwaarden zijn idealen en motieven die in een samenleving of groep als nastrevenswaardig worden beschouwd. Deze staan impliciet voor het gewenste gedrag. De waarden moeten dus worden geleefd. De kernwaarde integriteit is vervangen door de kernwaarde samen. De kernwaarde integriteit is de basis voor vertrouwen. De eigenschap dat je eerlijk en betrouwbaar bent. Integer is niet wat we nastreven maar wat we zijn. De nieuwe kernwaarde samen geeft beter weer wat we nastreven, want collectief staan we sterker dan individueel.

De aanpassing van de kernwaarden heeft geleid tot de volgende bijstelling van de **missie**:

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

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

Naast deze missie hebben wij de volgende **ambitie** opgesteld:

PFZW heeft de ambitie een inkomensgerelateerd en waardevast pensioen voor de deelnemers te verzorgen.

Bij het realiseren van deze ambitie neemt het bestuur altijd de volgende thema's in acht om te komen tot evenwichtige besluitvorming rondom het pensioencontract:

1. Een goed, geïndexeerd en betaalbaar pensioen.
2. Stabiliteit in premie en uitkering.
3. Evenwichtige verdeling van lusten en lasten en voorkomen van pech- en gelukgeneraties.
4. Transparante en uitlegbare stuurregels.
5. Breed draagvlak in de sector.

Samen met de uitvoeringsorganisatie werken wij de doelen en speerpunten van PFZW uit tot concrete initiatieven.

Speerpunt 1 “Toekomstbestendig maken van ons pensioenproduct”

Hiermee beoogt PFZW het realiseren van een betaalbaar, kwalitatief goed en betrouwbaar pensioencontract dat aansluit bij de behoefte en wensen van werknemers in de sector zorg en welzijn. En dat past bij de huidige economische en maatschappelijke omgeving, die zich kenmerkt door lage rente, meer volatiliteit, lagere rendementen en een veranderende arbeidsmarkt met een groeiend aantal zzp'ers. PFZW zet in op consolidatie. Een van de doelen die we nastreven in het kader van dit speerpunt is PFZW als pensioenaanbieder voor alle werkenden in de zorg, dus ook voor zzp'ers.

Een bestuurlijke werkgroep boog zich in 2017 over de vraag hoe het toekomstige pensioencontract eruit moet zien. De door PFZW geformuleerde waarden vormden steeds het uitgangspunt bij het bepalen van de standpunten van PFZW in deze pensioenstelseldiscussie, die landelijk wordt gevoerd. In die waarden spelen collectiviteit en solidariteit een belangrijke rol, omdat het delen van risico's welvaartswinst oplevert.

De landelijke pensioenstelseldiscussie speelde zich af in de SER, en ook in een aantal werkgroepen binnen de Pensioenfederatie. In deze werkgroepen leverden PFZW en de uitvoeringsorganisatie een bijdrage aan de uitwerking van 'het persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling'.

Het lukte sociale partners op centraal niveau niet om tot een breed gedragen concept voor een nieuw pensioencontract te komen. Het nieuwe kabinet riep ondertussen in het regeerakkoord sociale partners op om begin 2018 tot een akkoord op hoofdlijnen te komen.

In 2017 heeft PFZW als onderdeel van dit speerpunt gekozen voor het stoppen van het aanbieden van het product netto-ouderdomspensioen. Introductie van een tweede nettopensioenproduct wordt nu niet langer opportuun geacht in het licht van de sterk toegenomen politieke gevoeligheid van de taakafbakening en de financiële risico's en impact.

In de pensioencommissie van 1 juni 2017 is besloten om een pilot uit te voeren rondom pensioen voor zelfstandige zonder personeel (zzp) in de branche Kunsteducatie aangevuld met meer sociale partners uit de cultuurbranche. Daarna heeft PFZW bij de verschillende sociale partners in de branche de belangstelling voor een gezamenlijke pilot gepolst. Zowel aan de werkgevers- als aan de werknemerszijde bleek belangstelling voor de pilot. De volgende stap is de organisatie van een gezamenlijke bijeenkomst in 2018.

Speerpunt 2 “Vergroten van het vertrouwen in ons pensioenfonds”

Het vertrouwen in de financiële sector en in de pensioensector in het bijzonder is geschaad door onzekerheid over de toegezegde rechten. Wij blijven ons inspannen om het vertrouwen in PFZW bij onze deelnemers te vergroten en hen zo persoonlijk mogelijk van dienst te zijn op momenten dat het ertoe doet. Zo kan PFZW door de inzet van bijvoorbeeld deeltijdpensioen gezond langer doorwerken mogelijk maken. Dat is van belang voor onze deelnemers, voor wie langer doorwerken lang niet altijd een vanzelfsprekendheid is.

Contactaanpak 'Raak'

De PFZW Contactaanpak 'Raak' (2015 – 2017) heeft als doel het aantal relevante contacten met de jongere deelnemers te verhogen en vermijdbaar contact voor de overige deelnemers te reduceren. Er is namelijk een statistisch verband tussen het aantal contacten met PFZW en de klanttevredenheid.

Voor de jongere deelnemers (jonger dan 42 jaar) zijn er de afgelopen jaren pilots ontwikkeld, zoals op het gebied van het UPO, het welkomstpakket en rondom heersende pensioenmythes. De resultaten zijn positief. Sinds het tweede kwartaal 2015 zijn er significante stijgingen van de PFZW beleidsindicatoren 'klanttevredenheid' (Q2 2015: 31% - Q4 2017: 54%) en 'imago' (Q2 2015: 37% - Q4 2017: 67%) bij de jongere deelnemers.

De visie maakt inmiddels deel uit van de 'Marketingstrategie PFZW Deelnemers 2018 – 2020'. Succesvolle pilots worden in de lijn geïmplementeerd en behoren vanaf 2018 tot de standaard dienstverlening van PFZW.

Klantreizen deelnemers

Naast het vergroten van het aantal contactmomenten willen we deze contacten ook optimaliseren. Optimaliseren betekent een hoge klanttevredenheid, met zelfredzaamheid, tegen lagere kosten. De komende jaren kijken we voor alle processen waar een deelnemer mee te maken krijgt (klantreizen), samen met de deelnemer, naar de mogelijkheden om deze korter, logischer of makkelijker te maken.

In 2017 zijn we gestart met de klantreis 'Met pensioen gaan'. We hebben de pensioenplanner verbeterd, de teksten duidelijker gemaakt en het hele proces om met pensioen te gaan geautomatiseerd. Daardoor krijgen deelnemers bijvoorbeeld gelijk te zien wat het betekent voor het ouderdomspensioen als je ook na het pensioen je partner nog wilt verzekeren voor nabestaandenpensioen. Wordt het pensioen aangevraagd, dan kunnen we dit in de meeste gevallen volledig geautomatiseerd verwerken en krijgt de deelnemer snel een toekenningsbericht.

Met deze aanpassingen hebben we de gewenste kostenbesparing weten te realiseren en wordt de klantreis 'Met pensioen gaan' nu gemiddeld gewaardeerd met een 8,7. De komende jaren werken we aan het verder optimaliseren van onze klantreizen.

Speerpunt 3 "Vergroten van onze verantwoordelijkheid naar de samenleving"

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

Voor de beleggingsportefeuille hebben we beleidsinitiatieven geformuleerd die gericht zijn op duurzaamheid:

- 1.** We hebben de ambitie om onze beleggingen die bijdragen aan maatschappelijke vraagstukken te verviervoudigen van € 5 miljard in 2015 naar ten minste € 20 miljard in 2020.
- 2.** Wij willen bijdragen aan het tegengaan van klimaatverandering door de CO₂-uitstoot van onze aandelenbeleggingen te verminderen. Ons doel is dat in 2020 de CO₂-uitstoot van onze aandelenbeleggingen de helft minder is dan in 2015.

In 2017 heeft PFZW circa € 12 miljard aan beleggingen gedaan die bijdragen aan de oplossing van maatschappelijke vraagstukken. Hieronder vallen bijvoorbeeld beleggingen in green bonds, windparken, zonne-energie en spoorwegen. Met het huidige beleid verwachten we in 2020 uit te komen op circa € 16 miljard aan beleggingen. Daarmee wordt naar verwachting de initiële doelstelling voor 2020 (€ 20 miljard) niet gehaald zonder bij te sturen.

Sinds 2016 verkopen we aandelen van de meest CO₂-intensieve bedrijven in de meest vervuilende sectoren: nutsvoorzieningen, energie en materialen omdat 70% van de totale voetafdruk van ondernemingen in deze sectoren komt. In 2017 heeft PFZW een verdere reductie van de CO₂-uitstoot

bereikt door binnen deze sectoren de 35% meest CO2-intensieve ondernemingen uit de index te verwijderen en het vrijgekomen kapitaal te herbeleggen in aandelen van de CO2-efficiëntere ondernemingen binnen deze drie sectoren.

De CO2-voetafdruk is sinds de nulmeting eind 2014 verlaagd van 339 ton CO2 per miljoen dollar bedrijfsomzet tot 246 eind 2017. De CO2-voetafdruk is bepaald met gevalideerde data uit 2015. Dit is de meeste actuele informatie die beschikbaar is. [1]

3. We proberen financieringsvraagstukken in de sector zorg en welzijn op te lossen door te beleggen in de sector.

PFZW belegt in de Nederlandse zorg (2017: € 128 miljoen) en materiële groei lijkt niet realistisch. Daarmee wordt de doelstelling niet gehaald.

Wereldwijd belegt PFZW € 8,4 miljard in de zorg- en welzijn sector (per Q3 2017).

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

De beleggingen in Nederland, inclusief staatsobligaties, bedroegen in 2017 € 17 miljard. Dit is 8,6% van het belegd vermogen. Zonder staatsobligaties belegt PFZW circa € 6 miljard in Nederland. Dat is meer dan 3,0% (2016 3,1%) van het belegd vermogen.

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

Wendbaarheid heeft betrekking op de organisatie, het geheel aan mensen, systemen en geautomatiseerde processen. Het gaat over zowel de reguliere dienstverlening als de vernieuwing hiervan. Wendbaarheid is nodig, zodat PFZW tijdig en adequaat kan inspelen op veranderende behoeftes van deelnemers en werkgevers. En daarmee kan blijven werken aan de klanttevredenheid, effectiviteit en kostenreductie. We geven invulling aan dit speerpunt door de volgende drie doelen na te streven:

1. Het verlagen van de uitvoeringskosten met minimaal gelijkblijvende klanttevredenheid.

In 2017 zijn de uitvoeringskosten gedaald ten aanzien van de begroting. De oorzaken van deze daling zijn bijvoorbeeld een kostenreductieprogramma bij onze uitvoeringsorganisatie en de realisatie van UPA.

Het kostenreductieprogramma 2013-2017 is uitgekomen op een totale besparing van € 40 miljoen.

In de periode 2015-2017 heeft PFZW als eerste pensioenfonds de nationale UPA-standaard gerealiseerd. Met meer dan 40 salarisverwerkers is samen gezorgd voor een volledig geautomatiseerde maandelijkse premieafdracht.

De deelnemerstevredenheid is in 2017 stabiel gebleven en op onderdelen verbeterd. Daarmee is deze doelstelling in 2017 behaald.

2. De dienstverlening aan deelnemers en werkgevers is zo ingericht dat tijdig en adequaat, met oog op de risico's, ingespeeld kan worden op veranderende behoeftes en wetgeving.

PFZW streeft een hoge automatiseringsgraad na om zo goed mogelijk te kunnen voldoen aan de individuele behoefte van de deelnemer. Dit vereist een persoonlijke online en offline dienstverlening

ondersteund door adequate IT-systemen. Daarnaast is in 2017 een nieuwe IT-architectuur uitgewerkt om de deelnemers beter online te kunnen bedienen.

Door de vertraging in de realisatie van het basisadministratiesysteem is de doelstelling deels behaald.

3. Het tijdig, efficiënt en effectief kunnen inspelen op actuele ontwikkelingen door het inrichten van innovatief vermogen voor de gehele keten van dienstverlening.

In 2017 is de dienst Verkennen en Onderzoeken verder ontwikkeld. Een nieuw dienstverleningsteam onderzoekt diverse (technologische) trends op strategische impact. Als trends waardevol lijken, dan worden via experimenten en pilots nieuwe producten en diensten getest onder werkgevers en deelnemers. In 2017 zijn de volgende experimentele resultaten bereikt:

- Het kunnen berekenen van individuele pensioenvermogens binnen het collectief
- Het kunnen berekenen van de financiële situatie van het gezin voor zowel de inkomsten als de uitgaven
- Het kunnen administreren van pensioen met blockchain-technologie
- Het kunnen herkennen van emoties door artificiële intelligentie
- Het kunnen clusteren van (beleggings-)informatie door artificiële intelligentie

De speerpunten in 2018

In 2018 gaan we door met het realiseren van onze ambities. Een kort overzicht van de belangrijkste acties per speerpunt.

Speerpunt 1 'Toekomstbestendig' in 2018

Net als in 2017 vraagt ook in 2018 het speerpunt 'toekomstbestendig maken van het pensioenproduct' bijzondere aandacht. Het nieuwe kabinet heeft de verwachting uitgesproken dat sociale partners in 2018 tot overeenstemming komen over een nieuw pensioencontract. De uitdaging is om een robuust pensioencontract te presenteren dat het vertrouwen krijgt van deelnemers en dat tegelijkertijd blijft profiteren van de kracht van het collectief. Naar verwachting zal verplichtstelling een noodzakelijk instrument blijven om dit te realiseren.

Speerpunt 2 'Vertrouwen' in 2018

Het vertrouwen in de financiële sector en in de pensioensector, is geschaad door onzekerheid over de toegezegde rechten, slecht nieuws over dekkingsgraden en rendementen, en negatieve pers over ons pensioenstelsel. PFZW tracht deze ontwikkeling te beïnvloeden door de dialoog aan te gaan met deelnemers en werkgevers: hoe tevredener een deelnemer of werkgever is, hoe meer vertrouwen men heeft in PFZW. Daarnaast blijkt uit de resultaten dat deelnemers en werkgevers die direct of online contact hebben met PFZW tevredener zijn. Vandaar dat via innovatie- en ontwikkelprojecten nieuwe contactmomenten worden gecreëerd en bestaande worden verbeterd. Bovendien wordt in 2018 een vervolg gegeven aan de in 2016 gestarte campagne 'Betere Wereld' waarin we laten zien hoe PFZW via onder andere duurzaam beleggen bijdraagt aan een beter leefklimaat.

Speerpunt 3 'Verantwoordelijkheid naar de samenleving' in 2018

Zonder concessies te doen aan rendement en risico's probeert PFZW ook in 2018 zijn verantwoordelijkheid naar de samenleving in te vullen via de beleggingsportefeuille. Het bestuur doet in 2018 inspanningen om de doelstelling van € 20 miljard beleggingen die bijdragen aan maatschappelijke vraagstukken in 2020 te halen.

Wij willen bijdragen aan het tegengaan van klimaatverandering door een reductie van de CO2-uitstoot met 50% ten opzichte van de nulmeting. De beoogde halvering wordt naar verwachting in 2020 gerealiseerd. Als het gaat over het oplossen van financieringsvraagstukken in de sector zorg en welzijn zijn rendement/risico-afwegingen en beleggen *at arm's length* uitdagingen waar we voor staan. Dat laatste om belangenconflicten te voorkomen.

We voelen een verantwoordelijkheid als het gaat om beleggingen in eigen land. De beleggingsteams bij onze uitvoeringsorganisatie besteden ook in 2018 extra aandacht aan het vinden van geschikte Nederlandse beleggingen die eveneens voldoen aan de vereisten voor het rendement en risico. Dit is een arbeidsintensief proces dat bijdraagt aan het streven om het huidige niveau te handhaven.

Speerpunt 4 'Wendbaarheid' in 2018

Vergroten van de wendbaarheid bestaat dit jaar uit de implementatie van nieuwe klantinteractiesoftware, het vervangen van het basisadministratiesysteem en aandacht voor innovatie.

Nieuwe softwarepakketten worden geselecteerd om de online en offline klantbediening voor deelnemers en werkgevers te verbeteren. De implementatie wordt gefaseerd uitgevoerd in een periode van ongeveer drie jaar.

Binnen innovatie staan drie technologiedomeinen in 2018 centraal: blockchain, artificiële intelligentie en dataplatformen. Het experimenteren met deze nieuwe technologieën zorgt voor ervaring en begrip op welke wijze de dienstverlening kan worden aangepast. Met blockchain wordt geëxperimenteerd en onderzocht of de kosten van de pensioenadministratie op termijn kunnen worden verlaagd. Artificiële intelligentie kent diverse experimenten voor pensioenbeheer en beleggen. Zo is er een experiment dat zich richt op het herkennen van emoties, zodat het klantcontactcentrum beter kan inspelen op klantbehoefte. Experimenten met de dataplatformen moeten zorgen voor nieuwe diensten en contactmomenten met deelnemers en werkgevers.

Onze uitdagingen voor 2018 en daarna

Balansmanagement



Het bestuur van PFZW wil nu en in de toekomst pensioen uitkeren aan de deelnemers. Dit zijn de financiële verplichtingen van PFZW waarvoor de deelnemers premie betalen. De verplichtingen zijn gebaseerd op de pensioenregeling van PFZW en worden ook beïnvloed door externe factoren zoals de stijgende levensverwachting van onze deelnemers. Daarnaast wordt de waarde van de verplichtingen beïnvloed door de ontwikkeling van de rekenrente.

De beleidsdekkingsgraad van PFZW was in 2017 lager dan de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,3%. Dat wil zeggen dat de waarde van de activa achterblijft bij de waarde van de passiva. Bij de huidige lage rekenrente is de waardeontwikkeling van de verplichtingen hoog en de waardeontwikkeling van de beleggingen blijft hierbij achter. Als eind 2020 de beleidsdekkingsgraad nog steeds lager is dan 104,3%, is het bestuur verplicht om de pensioenaanspraken te verlagen om zodoende de verplichtingen meer in balans te brengen met de waarde(ontwikkeling) van de beleggingen.

De uitdaging is om in 2020 een beleidsdekkingsgraad te hebben die hoger is dan 104,3%. Het bestuur heeft een aantal beleidsinstrumenten om de balans van het pensioenfonds op bescheiden schaal bij te sturen. Een evenwichtige afweging van de belangen van deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers staat hierbij centraal.

Veranderende regelgeving

Veranderende regelgeving speelt een belangrijke rol. Aanpassingen in het pensioenstelsel hebben gevolgen voor het beleggingsbeleid. En ook veranderende regelgeving op financiële markten heeft consequenties voor PFZW. Zo heeft de European Markets Infrastructure Regulation (EMIR) een grote impact evenals een Financial Transaction Tax (FTT).

Impact EMIR-regels

EMIR is een aanscherping van de regelgeving voor derivaten en dwingt financiële partijen waaronder pensioenfondsen om derivaten transacties via centrale tegenpartijen af te handelen. EMIR is goed voor de transparantie over derivatenposities maar slecht voor de liquiditeitspositie van pensioenfondsen. Door EMIR moeten pensioenfondsen meer kas aanhouden en de kas kan daarom niet worden belegd in bijvoorbeeld aandelen of obligaties. Pensioenfondsen zijn nu nog vrijgesteld van EMIR maar die vrijstelling vervalt op termijn. Dit leidt naar verwachting tot hogere kosten en heeft impact op het beleggingsbeleid van het pensioenfonds. De liquiditeit van PZFW is ruim voldoende om - vrijgesteld van EMIR - aan de betalingsverplichtingen te voldoen. Als alle derivaten transacties in de toekomst afgewikkeld worden via centrale tegenpartijen, zal het beleggingsbeleid in de toegenomen liquiditeitsbehoefte moeten voorzien.

Invloed van FTT

Een andere bedreiging voor de beleggingen is de mogelijke invoering van een Financial Transaction Tax (FTT). De FTT is een belasting die geheven zal gaan worden over transacties in financiële instrumenten tussen financiële instellingen; bijvoorbeeld op de handel in aandelen en obligaties. Dit initiatief hangt al enkele jaren boven de markt. Een belangrijk uitgangspunt was daarbij om risicovol marktgedrag tegen te gaan. Op pensioenfondsen werkt dit voorstel averechts uit. Een deel van de transacties van pensioenfondsen is er op gericht om rente- en valutarisico's te verminderen. FTT belast deze transacties ook.

Doordat pensioenfondsen een langetermijnkarakter hebben en tegelijkertijd eindgebruiker in de keten zijn, werkt een FTT bovenmatig door in de kosten voor pensioenfondsen. En daarmee belemmert een FTT een toereikende pensioenopbouw.

De Europese Commissie streefde aanvankelijk naar invoering van de FTT in de hele EU, maar dat plan kreeg onvoldoende steun van de lidstaten. Tien lidstaten werken nu samen, met steun van de Europese Commissie, aan een aangepast voorstel. Nederland behoort niet tot die groep van tien. Het Nederlandse kabinet staat, onder voorwaarden, in principe positief tegenover de invoering van de FTT. Zo pleit het kabinet er onder andere voor dat pensioenfondsen uitgezonderd zijn van de FTT.

Mocht er in de toekomst een FTT komen, dan zal dit mogelijk impact hebben op het beleggingsbeleid.

Evaluatie FTK

Op 8 maart 2018 heeft minister Koolmees van Sociale Zaken & Werkgelegenheid (SZW) het rapport Evaluatie Wet aanpassing financieel toetsingskader (FTK) aan de Tweede Kamer gestuurd. Voor deze evaluatie is gesproken met wetenschappers, toezichthouders, pensioenfondsen, consultants en werkgevers- en werknemersorganisaties. Ook PZFW heeft via een interview aan het onderzoek meegewerkt.

De evaluatie is uitgevoerd op de onderdelen van het FTK die per 1 januari 2015 zijn gewijzigd. Het is geen evaluatie van het FTK als geheel. Als de evaluatie van het FTK een bredere scope had gekregen en de conclusies in een breder kader waren geplaatst, dan waren knelpunten in het huidige toezichtskader naar boven gekomen. Bijvoorbeeld bij de in 2015 ingevoerde UFR-methodiek, die de komende jaren waarschijnlijk een negatieve impact heeft op het herstel van de dekkingsgraad. Daarmee wordt de uitdaging vergroot om voor eind 2020 een beleidsdekkingsgraad te bereiken boven de minimaal vereiste 104,3%. Deze minimaal vereiste beleidsdekkingsgraad van 104,3% is nodig om een verlaging van pensioenen te voorkomen.

Vergroten van de wendbaarheid van de dienstverlening

Ook in 2018 voorzien wij als uitdaging dat de wendbaarheid van de dienstverlening vergroot dient te worden, zodat wij een toekomstbestendig pensioenproduct kunnen blijven aanbieden tegen lage kosten.

Om klaar te zijn voor de toekomst, inclusief belangrijke pensioenstelselwijzigingen en aanpassingen in wet- en regelgeving, investeren wij in een toekomstvaste architectuur. Wij maken de huidige infrastructuur wendbaar en toekomstbestendig, waarbij excellente klantbediening centraal blijft staan.

SER en kabinet

De discussie over de toekomst van het pensioenstelsel liep ook in 2017 nog door. Sociale partners zijn met de kroonleden in de SER nog niet tot een finale keuze voor een toekomstig pensioencontract gekomen. Het nieuwe kabinet heeft in het regeerakkoord een passage opgenomen over de richting c.q. invulling van het toekomstige pensioencontract. Dat sluit in beginsel aan bij het gedachtegoed van de SER, zij het dat het regeerakkoord op enkele punten vooruitloopt op de discussie tussen sociale partners. Het nieuwe kabinet stelt tegelijkertijd nadrukkelijk dat het primaat van de pensioenregeling bij de sociale partners ligt. De inhoudelijke contouren gaan in de richting van persoonlijk pensioen met collectieve risicodeling. Het collectieve gedeelte moet bescherming bieden tegen risico's die individueel niet of niet voldoende kunnen worden gedragen. Met als doel onder andere het voorkomen van pech- en gelukgeneraties.

De verwachting van het kabinet is dat sociale partners in het voorjaar van 2018 met een breed gedragen voorstel voor een nieuw pensioencontract komen.

Stelseldiscussie bij PFZW

In 2017 heeft PFZW samen met de uitvoeringsorganisatie in de vorm van diverse onderzoeken actief bijgedragen aan de (door)ontwikkeling van het toekomstige pensioencontract. In een eerder stadium had PFZW al zeven fundamentele waarden geformuleerd, die voor ons leidend zijn in de afweging (zie hieronder). PFZW blijft zijn bijdrage leveren in het landelijke debat en eventuele keuzes steeds blijven toetsen aan de eigen waarden.

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

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

Verantwoording bestuurlijke gremia en colleges

Verantwoording van het bestuur

Het bestuur is verantwoordelijk voor het beleid van PFZW en de uitvoering van de pensioenregelingen. Bestuurlijke commissies ondersteunen het bestuur bij zijn werkzaamheden. Daarnaast spreekt het bestuur in het kader van zijn taakuitoefening regelmatig met de Pensioenraad en de raad van toezicht.

Het bestuur heeft in 2017 twaalfmaal vergaderd. Aansluitend aan de vergaderingen vonden er thema- of verdiepingsbijeenkomsten plaats. In augustus was de jaarlijkse driedaagse *summercourse* waarbij het bestuur terug- en vooruitkijkt.

Agenda 2017

Diverse onderwerpen zijn in 2017 aan de orde geweest, waaronder:

- De ontwikkelingen in de discussie over de toekomst van het stelsel.
- De ontwikkelingen bij de uitvoeringsorganisatie rond ICT.
- De ontwikkelingen binnen en buiten de sector zorg en welzijn en de betekenis daarvan voor PFZW. Dit betreft onder meer maatschappelijke ontwikkelingen, ontwikkelingen in de sector en op de arbeidsmarkt, fundamentele technologische ontwikkelingen en de impact van ICT-trends.

De toekomst van het stelsel

In 2017 heeft het bestuur tijdens iedere bestuursvergadering de ontwikkelingen en de voortgang over de toekomst van het pensioenstelsel besproken. Daarbij liet het bestuur zich bij de voorbereiding daarvan bijstaan door een bestuurlijke werkgroep. Het bestuur onderschrijft het belang van een toekomstbestendig pensioenstelsel en zal zijn bijdrage blijven leveren in het landelijke debat. Bij het maken van keuzes zal het bestuur deze steeds toetsen aan de waarden van PFZW. Voor 2018 blijft de discussie over de toekomst van het pensioenstelsel een belangrijk aandachtspunt.

Verder is door het bestuur onder meer besproken en vastgesteld:

- het jaarverslag en de jaarrekening 2016
- het beëindigen van het netto ouderdomspensioenproduct
- de update van het marktbeleid
- de heroverweging van het vrijstellingenbeleid
- de leidraad over verlagen en premieopslag
- de verhoging van de pensioenrekenleeftijd
- de pensioenpremie
- de Economische Toekomst Verwachtingen (ETV) en nota Asset Liability Management (ALM)
- het beleggingsplan 2018 en het daarmee samenhangend beleid en te verlenen mandaten
- de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN)
- de Service Level Agreement (SLA) met de uitvoeringsorganisatie
- aanpassingen van de statuten, het pensioen-, uitvoerings- en privacyreglement
- de begroting
- kwartaalrapportages ter monitoring, bespreking en bijsturing

Bestuurscommissies

Bij zijn werkzaamheden laat het bestuur zich ondersteunen door vier bestuurlijke commissies. De commissies hebben een eigen aandachtsgebied. Daarnaast kent PFZW een commissie van beroep en een commissie van bezwaar.

Verantwoording commissie algemene zaken

De commissie algemene zaken bereidt de vergaderingen van het bestuur voor en zorgt voor de afhandeling van praktische aangelegenheden. De commissie houdt toezicht op het bestuursbureau en vervult daarbij de werkgeversrol. Daarnaast bereidt de commissie de bespreking van de strategie van PFZW voor het bestuur voor, inclusief de inrichting van de organisatie. Ook spreekt de commissie regelmatig met de raad van toezicht. De commissie rapporteert aan het bestuur met adviezen voor besluitvorming en met de verslagen van de vergaderingen. De commissie vergaderde in 2017 tienmaal.

Bij de zelfevaluatie heeft de commissie een aantal aandachtspunten gesignaleerd en acties geformuleerd. Voor de commissie blijven de bestuurlijke drukte en het inplannen van voldoende tijd voor de bespreking van het langetermijnbeleid van het fonds belangrijke aandachtspunten.

Verantwoording pensioencommissie

De pensioencommissie adviseert over voorstellen op het gebied van het pensioenbeleid en het markt- en communicatiebeleid van PFZW. De pensioencommissie kan voorstellen aan het bestuur voorleggen en voorstellen door de uitvoeringsorganisatie laten voorbereiden. De commissie rapporteert aan het bestuur via preadviezen en verslagen van de vergaderingen. In 2017 vergaderde de commissie achtmaal. Daarnaast waren er vier themabijeenkomsten.

De commissie adviseerde in 2017 het bestuur over onder andere de pensioenrekenleeftijd, het netto ouderdomspensioen, het marktbeleid, het vrijstellingenbeleid, de premie en verschillende wijzigingen in het uitvoerings- en pensioenreglement. Daarnaast adviseerde de commissie het bestuur over het merkkader, de marketingstrategieën, de kanaalstrategie en het vervolg van de campagne 'Betere Wereld'.

In 2017 heeft de commissie op basis van het klantbediening- en communicatiebeleid onder meer een corporate communicatiestrategie en drie marketingstrategieën uitgewerkt. De marketingstrategieën richten zich op de wijze van klantbediening en communicatie met de deelnemer, werkgever en sociale partners en kennen een directe verbinding met het product- en marktbeleid. De strategieën hebben alle een meerjarige horizon en worden in die periode vertaald in tactische en operationele uitwerkingen.

Met ingang van 1 januari 2017 beoordeelt de pensioencommissie-plus zaken als het opbouwpercentage, de franchise, de premie en de indexering. Maar ook eventuele herstelmaatregelen worden hier besproken. De pensioencommissie gebruikt het oordeel van de pensioencommissie-plus bij het opstellen van adviezen over inhoud en prijs van de regeling aan het bestuur. Deze adviezen zijn zwaarwegend voor het bestuur.

Bij de zelfevaluatie heeft de commissie aangegeven dat het versterken van de band met deelnemers, werkgevers en sociale partners een belangrijk aandachtspunt is. De pensioencommissie streeft een verdere versterking van het contact met de diverse cao-tafels, die hun pensioenregeling bij PFZW hebben ondergebracht. De commissie heeft in 2017 een beroep gedaan op de andere commissies binnen PFZW om de bezetting op niveau te houden. De commissie vindt het zeer gewenst in 2018 een

vaste bezetting te kunnen realiseren. Tenslotte wil de commissie ook in 2018 contact met de pensioencommissie-plus onderhouden en uitgebouwen.

Verantwoording van het audit comité

Het audit comité adviseert vooral over het financieel-economisch beleid, het operationele risicobeleid en de externe verslaglegging. Vanuit die rol heeft het audit comité het bestuur geadviseerd over onder meer het jaarverslag 2016, diverse beleidskaders, het herstelplan 2017, de modeljaarrekening 2017, de ABTN 2018, de ALM 2018, economische toekomstverwachtingen, risico's grondslagen, premies en tarieven 2018, SLA 2018 en begroting 2018.

De commissie besteedde extra aandacht aan incidenten bij de uitvoeringsorganisatie. De commissie volgde de acties om tot de gewenste oplossingen te komen nauwgezet.

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

Het audit comité vergaderde in 2017 zeven maal, waar ook de externe accountant en externe actuaris bij aanwezig waren. Op 23 maart 2017 vond een overleg plaats met de externe accountant. In deze bespreking zijn in het kader van het jaarverslag over 2016 door de externe accountant geen nieuwe feiten naar voren gebracht. Verder is het functioneren van de externe accountant en de externe actuaris in een afzonderlijke sessie met betrokkenen geëvalueerd. Het audit comité is vier keer schriftelijk geraadpleegd over het kwartaalbericht PFZW.

Voor 2018 zijn tijdens de evaluatie onder andere de volgende aandachtspunten geformuleerd: de samenhang met de strategie van het fonds en de verbinding met de bijbehorende strategische risico's aangeven bij de stukken die aan de commissie worden voorgelegd. Daarnaast wil de commissie ook in 2018 periodiek de risico's integraal in het bestuur bespreken, zodat alle bestuursleden de risicokaarten goed kunnen doorgronden.

Verantwoording bestuurscommissie investments

De bestuurscommissie investments (Bcl) adviseert het bestuur op beleggingsgebied en ziet toe op de uitvoering van het beleggingsbeleid. Vanuit die rol adviseerde de Bcl in 2017 het bestuur over onder meer de ALM-nota 2018, het beleggingsplan 2018, de economische toekomstverwachtingen, de uitsluitingenlijst, het verantwoord beleggen beleid, diverse investment cases en bijbehorende mandaten. De Bcl heeft advies aan het audit comité uitgebracht over de risicokaarten van risico's die gedelegeerd zijn aan de Bcl. De Bcl is in 2017 twaalf keer schriftelijk geraadpleegd over tussentijdse beleggingsvoorstellen. Dergelijke beleggingsvoorstellen vallen onder het mandaat van de Bcl om binnen het door het bestuur vastgesteld beleid zelfstandig besluiten te kunnen nemen.

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

De commissie vergaderde in 2017 acht keer en er waren drie themabijeenkomsten. Tijdens deze themabijeenkomsten is onder meer dieper ingegaan op lage rente omgeving, totstandkoming van de economische toekomstverwachtingen, klimaatrisico's en diverse rapportages. Daarnaast is er een aantal beleggingscategorieën nader verkend, waaronder insurance.

Een belangrijk aandachtspunt voor de Bcl is het in de gehele keten efficiënt toepassen van beleidsinitiatieven op het gebied van duurzaam en verantwoord beleggen, waaronder CO₂-vermindering en beleggen in oplossingen. Uit de evaluatie volgde onder andere nog het volgende aandachtspunt: de commissie wenst de invulling van haar rol naar het bestuur verder te verbeteren. De

commissie vindt het van belang dat het bestuur nog meer betrokken wordt bij de beslissingen die genomen worden c.q. de adviezen die uitgebracht worden door de commissie. De commissie zal meer toelichting geven op onderwerpen die vanuit de commissie in het bestuur worden ingebracht, zodat het bestuur diepgaander kan worden meegenomen in de afwegingen.

Verantwoording overige gremia

Verantwoording Pensioenraad

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

Vergaderingen

In 2017 zijn er vijf reguliere vergaderingen geweest waarvan vier vergaderingen met het bestuur. Ook waren er twee informele bijeenkomsten met het bestuur over onder meer de rekenrente, IT-ontwikkelingen bij de uitvoeringsorganisatie, communicatie met de deelnemers, de financiële positie van het pensioenfonds en de evaluatie van de verkiezingen van het bestuurslid namens pensioengerechtigden. Verder heeft de Pensioenraad in een regulier tussentijds overleg met de raad van toezicht gesproken over de voortgang van de aandachtspunten van de raad van toezicht voor 2017. Ook waren er twee themabijeenkomsten en twee opleidingsdagen en twee gezamenlijke themabijeenkomsten met het bestuur en de raad van toezicht.

Adviezen

In 2017 gaf de Pensioenraad positief advies over onder meer het jaarverslag 2016, de ABTN 2017, de 'Leidraad verlagen (pensioenopbouw en ingegane uitkeringen) en premieopslag', de ALM-nota 2017, grondslagen 2018, indexering per 1 januari 2018, de begroting en over wijziging van het uitvoeringsreglement en het pensioenreglement en vaststelling van het privacyreglement. De Pensioenraad bracht een verdeeld advies uit over de voorstellen betreffende de nota premie en regeling 2018. De verhoging van de pensioenleeftijd naar 68 jaar zorgt voor premievrijval. De werkgeversgeleding in de Pensioenraad had graag gezien dat het bestuur (een deel van) deze vrijval had gebruikt om de premiestijging van het arbeidsongeschiktheidspensioen te compenseren. De Pensioenraad besloot tot slot tot goedkeuring van wijzigingen van de statuten van PFZW. De wijzigingen betroffen onder meer aanpassing van de begrippen 'werkgever', 'deelnemer' en 'actieve deelnemer' en een aantal redactionele aanpassingen.

Evaluatie van het functioneren

De Pensioenraad besloot in 2017 om het eigen functioneren in het vervolg tweejaarlijks te evalueren. De evaluatie zal plaatsvinden in 2018. De opleidingsdagen zijn geëvalueerd, deze zijn overwegend goed beoordeeld. Daar waar een onderwerp wat minder werd beoordeeld zijn door de Pensioenraad verbeteringsuggesties aangeleverd. Deze zijn meegenomen in het 'beleidsplan geschiktheid' van de raad dat in september 2017 werd vastgesteld.

Verantwoording raad van toezicht

De taken van de raad van toezicht zijn vooral gericht op:

- toezicht op het beleid van het bestuur en de algemene gang van zaken bij het pensioenfonds
- toezicht op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur
- het met raad terzijde staan van het bestuur
- het verlenen van goedkeuring aan onder andere het bestuursverslag en de jaarrekening, het beloningsbeleid, de profielschets voor bestuurders en de toetsing van benoemingen van bestuursleden

De raad van toezicht is bevoegd leden van het bestuur te schorsen of te ontslaan en legt door middel van een verslag verantwoording af aan de Pensioenraad.

Verslag raad van toezicht over 2017

De raad van toezicht constateert dat in 2017 de bestuurlijke besluitvormingsprocessen over het algemeen goed zijn verlopen. De aanbevelingen uit het rapport van 2016 zijn door het bestuur adequaat opgevolgd.

Goedkeuringsactiviteiten

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

- Goedkeuring van het functieprofiel van het bestuurslid dat tevens lid is van de pensioencommissie.
- Toetsing bestuurslid en tevens lid pensioencommissie aan de profielschets en hierover positief geoordeeld.
- Goedkeuring van het jaarverslag (inclusief de jaarrekening) PFZW 2016, met inachtneming van het positieve advies van de Pensioenraad.
- Goedkeuring, met kennisneming van het positieve advies van de Pensioenraad, van het voorgenomen bestuursbesluit tot de collectieve overgang van Stichting Pensioenfonds voor de Tandtechniek naar Pensioenfonds Zorg en Welzijn.
- Op 22 maart 2018 heeft de raad van toezicht het concept bestuursverslag en de jaarrekening PFZW 2017 besproken. De definitieve versie is op 19 april 2018 goedgekeurd.

Bevindingen verslagjaar 2017

Algemeen

- De raad van toezicht constateert dat in zijn algemeenheid de besluitvormingsprocessen in het bestuur in 2017 adequaat zijn verlopen.
- De raad van toezicht constateert dat het bestuur na ampel beraad nog geen nieuwe risicohouding heeft vastgesteld. De raad van toezicht heeft kennis genomen van de overwegingen om nog geen nieuwe risicohouding vast te stellen en heeft begrip voor het feit dat de oordeelsvorming over de risicohouding een lastige is. De raad van toezicht is verheugd dat het bestuur begin 2018 op basis van diepgaande analyses de discussie over de risicohouding vervolgt. De raad van toezicht benadrukt dat de discussie in een open en transparante sfeer blijft plaatsvinden. De bestuurlijke discussie richt zich bij voorkeur meer op de uitgangspunten dan op de modellen en berekeningen.
- In het verslagjaar hebben zich twee incidenten voorgedaan. Eén incident betrof de betrouwbaarheid van het factureringssysteem. De raad van toezicht heeft geconstateerd dat de uitvoeringsorganisatie in staat is gebleken om voldoende maatregelen te nemen om de effectieve gevolgen van het incident te beperken. Dit incident heeft de kwetsbaarheid van de beschikbare IT

nogmaals benadrukt. Het andere incident werd veroorzaakt door onvolledige gegevensaanlevering door werkgevers.

Governance

- De raad van toezicht heeft kennisgenomen van het voornemen om de risicomanagementfunctie bij het bestuursbureau onafhankelijker te positioneren. Een van de middelen is dat een escalatielijn naar het bestuur (voorzitter van het audit committee) en indien gewenst daarna naar de raad van toezicht zal worden ingesteld. De raad van toezicht acht dit een positieve ontwikkeling.
- De raad van toezicht is verheugd dat het bestuur heeft besloten om het bestuursbureau verder te versterken. De raad van toezicht vraagt het bestuur om permanente aandacht voor de bezetting van het bestuursbureau te houden, gezien het grote belang dat het bestuursbureau heeft in de ondersteuning naar het bestuur en in de countervailing power en de regievoering naar de uitvoeringsorganisatie.
- De raad van toezicht constateert dat de rol van de bestuurders met een specifieke deskundigheid in de dynamiek van de bestuursvergaderingen duidelijker naar voren is gekomen. Mede gelet op de mutaties in de samenstelling van het bestuur, vraagt de raad van toezicht aandacht voor de cohesie in het bestuur gegeven zijn pluriforme samenstelling. De raad van toezicht constateert dat het bestuur hier aandacht voor heeft gehad, maar stelt tevens vast dat het een weerbarstiger proces is dan vooraf te verwachten was en daardoor blijvende aandacht behoeft. De raad van toezicht acht het verstandig om voldoende oog te houden voor de binding met de achterban en ervoor te zorgen dat de dynamiek in het bestuur werkbaar blijft.
- Evaluatie bestuur en commissies: De raad van toezicht constateert dat alle commissies van het bestuur het eigen functioneren over 2017 hebben geëvalueerd. De raad van toezicht constateert dat het bestuur zijn evaluatie onder externe begeleiding heeft gedaan. De raad van toezicht heeft kennisgenomen van de verslaglegging hiervan en stelt vast dat het evaluatieproces op een adequate wijze heeft plaatsgevonden. De raad van toezicht heeft kennisgenomen van het besluit van de Pensioenraad om de evaluatie tweejaarlijks te houden, ingaande in 2018.
- De pensioencommissie wordt een aantal keren per jaar versterkt met vertegenwoordigers van de organisaties betrokken bij de cao's waarin de verplichtstelling is verankerd, dan geheten pensioencommissie plus. Met deze pensioencommissie plus worden sociale partners directer betrokken bij (de advisering over) besluiten met betrekking tot de inhoud van de regeling. Deze pensioencommissie plus is in 2017 voor het eerst bijeen gekomen. De raad van toezicht betreurt het dat er geen gelegenheid is geweest om het functioneren van de pensioencommissie plus te evalueren. De raad van toezicht constateert op grond van een beperkte waarneming echter wel, dat gelet op de gewenste betrokkenheid van de organisaties betrokken bij de cao, de bezetting van de pensioencommissie plus nog niet is zoals beoogd.

Uitvoeringsorganisatie/uitbesteding

- De raad van toezicht stelt vast dat de IT-problematiek weerbarstig en ingewikkeld blijkt. Bij herhaling blijkt de ingezette uitvoering uiteindelijk niet haalbaar binnen de gestelde termijn. Het ontstaan van een incident zoals in de facturatiemodule hangt daar klaarblijkelijk mee samen.
- De raad van toezicht constateert dat er zowel door de uitvoeringsorganisatie als van de zijde van het bestuur en bestuursbureau volledige aandacht is om tot een duurzame oplossing van de IT-problematiek te komen. Het audit committee heeft gedurende het verslagjaar de ontwikkelingen nauwlettend gevolgd en zich de problematiek volledig eigen gemaakt. Daarnaast heeft het audit committee aan Gartner opdracht gegeven om een onafhankelijk onderzoek te doen naar de beoogde IT-architectuur. In redelijkheid moet verwacht worden dat er substantiële investeringen

nodig zijn om de IT op het gewenste beheersingsniveau in te richten. De raad van toezicht heeft in dit dossier het audit committee met raad bijgestaan.

- De intensieve aandacht voor de IT-problematiek heeft een extra beslag gelegd op de beschikbare capaciteit bij de uitvoeringsorganisatie en bij PFZW, mede gelet op het programma Daadkrachtig Vernieuwen binnen de uitvoeringsorganisatie. De raad van toezicht is verheugd dat er thans veel aandacht is voor IT. De raad van toezicht beveelt het bestuur dan ook aan om de hoeveelheid aandacht en inzet op dit peil te houden, ook als de problematiek lijkt te zijn opgelost. IT zal altijd een hoofdpunt blijven, het belang van een toekomstvaste IT zal in de toekomst alleen maar toenemen.
- De raad van toezicht heeft met waardering kennisgenomen van het feit dat PFZW een grote rol speelt in de strategische heroriëntatie van de uitvoeringsorganisatie en ziet uit naar het resultaat ervan. De verdere invulling van multi-client strategie van de uitvoeringsorganisatie zal ook van betekenis zijn voor de relatie met PFZW. De raad van toezicht is verheugd dat dit zakelijk en in gezamenlijkheid gebeurt.
- De raad is verheugd dat een constructieve samenwerking is opgezet in de overlegstructuur Vermogensbeheer Partnership. De raad van toezicht constateert dat er een spanningsveld bestaat tussen het ambiëren van enkele 'best-in-class' beleggingscategorieën en kostenreducties binnen de uitvoeringsorganisatie.
- De raad van toezicht is verheugd dat het product approval process is ingericht. Dit maakt het mogelijk om op een beheerste en gecontroleerde manier nieuwe beleggingscategorieën in de beleggingsportefeuille op te nemen en de bestaande beleggingscategorieën en beleggingen te monitoren, evalueren en wijzigen. Het is positief dat een onafhankelijke, externe partij is gevraagd een second opinion te leveren over de propositie van diverse beleggingsproducten van de uitvoeringsorganisatie. De raad van toezicht had al eerder aangedrongen op een second opinion door een externe partij. De bevindingen van deze externe partij stroken tot zo ver met de bevindingen van Fiduciair Advies van de uitvoeringsorganisatie.

Risico's

- De financiële positie van het pensioenfonds blijft zorgelijk en kwetsbaar binnen de contouren van het huidige financiële toetsingskader, zo lang de rente op het huidige lage niveau blijft. De raad van toezicht heeft geconstateerd dat het bestuur hier volle aandacht aan geeft.
- De raad van toezicht constateert onder meer uit een onderzoek van De Nederlandsche Bank en uit eigen waarneming dat de Risk Manager functies volwassen worden. De raad van toezicht acht het goed dat de Risk Managers kunnen escaleren naar de raad van toezicht.
- Er is waardering voor het zorgvuldig en gestructureerd doorlopen ALM-proces en tevens voor de rol van het bestuursbureau daarin. De ALM-studie heeft een interactief karakter gekregen waardoor de tegenstellingen zich duidelijker manifesteerden. De raad van toezicht constateert dat bij de verbinding tussen commissies en bestuur over dit proces het een uitdaging is gebleken om alle argumenten te wegen.

Gesprek met de externe accountant en externe certificerende actuaire

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

uitvoeringsorganisatie. Op de vraag van de raad van toezicht aan de externe accountant en de externe certificerende actuaire of zij bijzondere waarnemingen moeten voorleggen is door beiden negatief geantwoord.

- In zijn algemeenheid, voor zover te beoordelen, is de indruk van de raad van toezicht dat er sprake is van goed verloopende processen en een gedegen samenwerking met de uitvoeringsorganisatie met betrekking tot het jaarwerktraject. De contacten met het bestuursbureau zijn goed en er is sprake van een gezond kritisch gehalte bij het bestuursbureau richting de uitvoeringsorganisatie.

Evaluatie

- De raad van toezicht constateert dat alle commissies van bestuur het eigen functioneren in 2017 hebben geëvalueerd.
- De raad van toezicht heeft zijn functioneren geëvalueerd en open en kritisch gekeken naar de invulling van de eigen rol en de samenwerking met de overige gremia van PFZW. In het komende jaar wil de raad van toezicht werken aan een verdere professionalisering van de werking van het interne toezicht van het fonds, waarbij de raad van toezicht blijft vasthouden aan zijn ambitie. Daarnaast zal de nodige aandacht worden besteed aan het inwerken van de nieuwe collega in de raad van toezicht.
- Aan de volgende onderwerpen zal de raad van toezicht in 2018 nadere aandacht besteden:
 - IT en de voortgang van de problematiek hieromtrent
 - Bestuurlijke dynamiek (bestuur en samenstelling ervan, pensioencommissie plus, opvolging/uitbreiding bestuursbureau)
 - Toekomstgerichtheid en duurzaamheid

Verantwoording commissie van beroep

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

Uitspraken

De commissie hield in 2017 tien zittingen en deed in 35 zaken uitspraak. De uitspraken gingen over uiteenlopende onderwerpen zoals ouderdomspensioenen, partnerpensioenen, Flexpensioenen, arbeidsongeschiktheidspensioenen, verplichte aansluiting en terugvorderingen. In één zaak heeft de commissie zich onbevoegd verklaard. In 25 zaken werd PFZW in het gelijk gesteld. In negen zaken werd PFZW in het ongelijk gesteld. Hierbij ging het met name om het onterecht opleggen van terugvorderingen en niet consequente informatievoorziening. De uitspraken van de commissie worden gepubliceerd op onze website.

<i>Aantallen beroepzaken</i>	<i>2018</i>	<i>2017</i>	<i>2016</i>	<i>2015</i>	<i>2014</i>	<i>2013</i>	<i>2012</i>
Openstaand op 1 januari	23	20	13	16	11	12	7
Binnengekomen		50	35	31	40	36	24
Ingetrokken		12	10	6	3	7	3
Uitspraken		35	18	28	32	30	16

Verantwoording commissie van bezwaar

Een werkgever of deelnemer kan bezwaar maken tegen een besluit van PFZW over het al dan niet verlenen van vrijstelling in verband met gemoedsbezwaren of verplichte deelneming in het pensioenfonds. De commissie van bezwaar heroverweegt op grond van de bezwaren het besluit van het pensioenfonds en neemt dan een beslissing. Als de werkgever of deelnemer het niet eens is met het besluit van de commissie, kan deze zijn zaak voorleggen aan de rechter. In 2017 heeft de commissie één besluit heroverwogen en het bewaar gegrond verklaard.

Aantallen bezwaarzaken	2018	2017	2016	2015	2014
Openstaand op 1 januari	3	1	1	2	2
Binnengekomen		6	1	8	1
Ingetrokken		3	0	3	1
Uitspraken		1	1	6	0

Mededeling van de Pensioenraad

In het kader van de taakuitoefening heeft de Pensioenraad ruim voorafgaand aan de bijeenkomst van 19 april 2018 kennisgenomen van het jaarverslag van PFZW over het boekjaar 2017 en dit op 19 april 2018 besproken met het bestuur.

Tevens heeft de Pensioenraad kennisgenomen van het accountantsverslag, het actuariële rapport en de rapportage van de raad van toezicht over het boekjaar 2017. De Pensioenraad heeft deze documenten met respectievelijk de accountant, de certificerend actuaire en de raad van toezicht besproken.

De Pensioenraad komt tot het volgende oordeel:

- De Pensioenraad is van mening dat het jaarverslag 2017 een helder, toegankelijk en gedegen verslag is van de activiteiten van PFZW.
- Het bestuur heeft op een adequate en actieve wijze ingespeeld op de actualiteit en op de problematiek van het pensioenstelsel. Desondanks is er, door stagnatie van de besluitvorming op landelijk niveau, nog steeds geen duidelijkheid over de toekomst van het pensioenstelsel.
- De vaststelling van de nieuwe risicohouding door het bestuur is nog niet afgerond en het is goed dat het in 2018 verder zal worden opgepakt.
- Het IT-verbeterplan is een stap dichterbij gebracht, maar niet afgerond.
- De communicatie blijft voortdurend de aandacht vragen met als doel het werken aan herstel van vertrouwen bij de deelnemers. Het wordt als een van de speerpunten van het beleid gezien om de complexe materie op een voor de deelnemers toegankelijke manier te communiceren.
- De Pensioenraad adviseert het bestuur om het jaarverslag 2017 vast te stellen.

De Pensioenraad doet de volgende aanbevelingen aan het bestuur:

- De Pensioenraad vindt dat het bestuur, mede gelet op de aanbevelingen van de raad van toezicht, de externe accountant en de externe certificerend actuaire, in 2018 aandacht moet besteden aan:
 - IT en de voortgang van de problematiek hieromtrent
 - Bestuurlijke dynamiek
 - Toekomstgerichtheid en duurzaamheid
- De Pensioenraad is teleurgesteld dat er nog geen besluitvorming is over een stelselherziening. De raad waardeert de inspanningen van het bestuur op dit gebied en vraagt het bestuur hierin te volharden. Nu de stelselherziening zo lang op zich laat wachten, heeft het FTK extra aandacht.
- De Pensioenraad is blij dat in 2018 de evaluatie van de governance van het fonds plaatsvindt en waardeert het dat de Pensioenraad hierbij betrokken wordt. Daarin ziet de Pensioenraad graag dat wordt onderzocht hoe de continuïteit in de Pensioenraad kan worden verbeterd.
- De Pensioenraad beveelt aan om de resultaten van het Beleggingsbeleid 2020 in het kader van duurzaamheid te evalueren.

De Pensioenraad

Zeist, 19 april 2018

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

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

- Het bestuur hecht eraan te benadrukken dat in lijn met wat de Pensioenraad signaleert, communicatie naar deelnemers een belangrijk aandachtspunt is. Het bestuur beseft dat communicatie mede gezien de verwachte veranderingen in het stelsel, een grote inspanning blijft vragen van een ieder die bij het fonds is betrokken en van groot belang is voor het draagvlak en het vertrouwen van deelnemers en werkgevers in het fonds.
- In het kader van de governance van het fonds, wordt er aandacht gevraagd voor de bestuurlijke dynamiek, de omvang van de raad van toezicht en de betrokkenheid van het bestuur bij de benoeming van de leden van de raad van toezicht. Het bestuur onderschrijft dat de bestuurlijke dynamiek aandacht vraagt en zal daar ook aandacht aan blijven besteden. Het bestuur zal ook nagaan of de governance effectiever kan worden ingericht. Het bestuur zal de raad van toezicht en de Pensioenraad bij deze beschouwing betrekken.
- De raad van toezicht en Pensioenraad signaleren dat IT aandacht blijft vragen. Het bestuur beaamt dat een toekomstvaste IT van fundamenteel belang is voor PFZW en een belangrijk aandachtspunt is en blijft voor het bestuur.

Zeist, 19 april 2018

Jaarrekening

Geconsolideerde jaarrekening 2017

Enkelvoudige jaarrekening 2017

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Geconsolideerde jaarrekening 2017

Geconsolideerde balans per 31 december 2017

Geconsolideerde staat van baten en lasten 2017

Geconsolideerde actuariële analyse van het saldo van baten
en lasten 2017

Geconsolideerd kasstroomoverzicht 2017

Toelichting geconsolideerde jaarrekening

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Geconsolideerde balans per 31 december 2017

(na bestemming van saldo van baten en lasten)

(bedragen x € 1 miljoen)		2017	2016
1)	Activa		
3	Beleggingen voor risico pensioenfonds		
3.2	Vastgoed en infrastructuur	30.730	29.669
3.3	Aandelen	65.759	65.409
3.4	Vastrentende waarden	88.174	78.670
3.5	Derivaten	17.837	22.344
3.6	Grondstoffen	10.015	8.382
3.7	Overige beleggingen	2.625	2.657
		215.140	207.131
3	Beleggingen voor risico deelnemer		
3.2	Vastgoed en infrastructuur	10	12
3.3	Aandelen	26	27
3.4	Vastrentende waarden	30	29
3.5	Derivaten	6	11
3.6	Grondstoffen	3	4
3.7	Overige beleggingen	-	1
		75	84
3	Totale beleggingen	215.215	207.215
4	Herverzekeringsdeel technische voorziening	165	176
5	Deelnemingen	160	160
6	Vorderingen uit hoofde van beleggingen	309	1.031
7	Vorderingen en overlopende activa	283	605
8	Liquide middelen	197	98
	Totaal activa	216.329	209.285

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

(bedragen x € 1 miljoen)		2017	2016
1)			
	Passiva		
9	Stichtingskapitaal en reserves	2.144	(9.241)
10	Technische voorziening		
	Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	194.253	194.260
	Overige technische voorzieningen	960	929
	Voorziening Netto pensioen	1	1
		195.214	195.190
11	Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemer	72	78
12	Verplichtingen uit hoofd van beleggingen		
	Derivaten voor risico pensioenfonds	8.209	9.926
	Derivaten voor risico deelnemer	3	5
	Schulden	10.130	12.887
		18.342	22.818
13	Overige schulden en overlopende passiva	557	440
	Totaal passiva	216.329	209.285

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

Geconsolideerde staat van baten en lasten 2017

(bedragen x € 1 miljoen)		2017	2016
1)			
	Baten		
17	Premiebijdragen werkgevers en werknemers	5.404	5.197
18	Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds	9.551	19.675
18	Beleggingsresultaten voor risico deelnemer	3	9
22	Overige baten	(5)	3
	Totaal baten	14.953	24.884
	Lasten		
19	Pensioenuitkeringen	(3.433)	(3.179)
20	Pensioenuitvoeringskosten	(106)	(106)
10	Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds		
	- Pensioenopbouw	(6.453)	(5.365)
	- Indexering of verlaging	-	-
	- Rentetoevoeging/(onttrekking)	425	104
	- Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	3.399	3.163
	- Wijziging marktrente	2.650	(18.695)
	- Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-	-
	- Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling	(62)	(1.366)
	- Overige mutaties	48	(195)
		7	(22.354)
10	Mutatie overige technische voorzieningen	(31)	(11)
10	Mutatie voorziening netto pensioen	-	-
11	Mutatie voorziening pensioenverplichtigen voor risico deelnemer	6	2
4	Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	(11)	(7)
21	Saldo overdracht van rechten	-	(1)
	Totaal lasten	(3.568)	(25.656)
31	Saldo van baten en lasten	11.385	(772)
9	Toevoeging aan/(onttrekking van) premiestabilisatiereserve	(21)	46
9	Toevoeging aan/(onttrekking van) overige reserves	11.406	(818)

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

Geconsolideerde actuariële analyse van het saldo van baten en lasten 2017

(bedragen x € 1 miljoen)		2017	2016
1)			
24	Resultaat op premiebijdragen	(1.154)	(263)
25	Resultaat op beleggingen en verplichtingen	12.631	1.052
26	Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	(14)	14
27	Resultaat op netto pensioen	-	-
28	Aanpassing actuariële grondslagen	(111)	(1.381)
29	Overige resultaten	33	(194)
	Saldo van baten en lasten	11.385	(772)

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

Geconsolideerd kasstroomoverzicht 2017

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premiebijdragen	5.783	5.272
Ontvangen in verband met overdracht van rechten	-	-
Betaalde pensioenuitkeringen	(3.409)	(3.164)
Betaald in verband met overdracht van rechten	-	(1)
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	(82)	(81)
Overige ontvangsten (en betalingen) uit pensioenactiviteiten	7	36
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	2.299	2.062
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	22.027	22.767
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	1.514	1.360
Gerealiseerde resultaten derivaten	6.647	1.284
Aankopen beleggingen	(27.071)	(28.344)
Betaalde vermogensbeheerkosten	29	27
Mutatie ontvangen collateral in cash	(2.872)	1.612
Overige ontvangsten (en betalingen) uit beleggingsactiviteiten	578	1
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	852	(1.293)
Nettokasstroom	3.151	769

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

Toelichting geconsolideerde jaarrekening

1.1 Informatie over de stichting

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

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

1.2 Wijzigingen uitvoeringsreglement

Met ingang van **1 januari 2017** is het uitvoeringsreglement PFZW als volgt inhoudelijk gewijzigd.

- De indexeringsambitie wijzigt van een aanpassing aan de loonontwikkeling in de sector naar aanpassing aan de prijsontwikkeling op basis van de Consumenten Prijsindex;
- De uiterlijke aan- en afmeldtermijn van een werknemer als deelnemer wijzigt als consequentie van de gewijzigde gegevensaanlevering bij invoering UPA (Uniforme Pensioen Aangifte);

Met ingang van **1 juli 2017** is het uitvoeringsreglement PFZW als volgt inhoudelijk gewijzigd.

- Er is een nieuwe leidraad vastgesteld met betrekking tot het vragen van een extra premieopslag bij verlaging van pensioenaanspraken en pensioenrechten;
- De gegevensverstrekking door het pensioenfonds is uitgebreid met het verstrekken van specifieke gegevens over werkgevers aan werkgeversorganisaties met als doel het aantonen van de representativiteit voor een CAO of de verplichtstelling.

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

1.3 Wijzigingen pensioenreglement

Met ingang van **1 januari 2017** is het pensioenreglement PFZW als volgt inhoudelijk gewijzigd.

- De indexeringsambitie wijzigt van een aanpassing aan de loonontwikkeling in de sector naar aanpassing aan de prijsontwikkeling op basis van de Consumenten Prijsindex.
- De fiscale regelgeving met betrekking tot pensioenen is vereenvoudigd in die zin dat bij uitstel van ouderdomspensioen het doorwerkvereiste is vervallen.
- De mogelijkheid om met het bij het fonds opgebouwde kapitaal bij een andere pensioenverzekeraar een netto-ouderdomspensioen aan te kopen ('shopmogelijkheid') vervalt.

Met ingang van **1 juli 2017** is het pensioenreglement PFZW als volgt inhoudelijk gewijzigd:

- Er is een nieuwe leidraad vastgesteld met betrekking tot het vragen van een extra premieopslag bij verlaging van pensioenaanspraken en pensioenrechten.
- De mogelijkheid om bij een premieovereenkomst de pensioenuitkering op de ingangsdatum te splitsen in een tijdelijke en een levenslange uitkering bij de Regeling aanvullend ouderdomspensioen is vervallen omdat de wettelijke basis daarvoor is vervallen.
- De bescherming bij verlof en werkloosheid (BVW) en de regeling voor vrijwillige voortzetting van de deelneming (VV) zijn vereenvoudigd. Ook is de vaststelling van het pensioengevend salaris bij BVW en VV beter uitgeschreven en wordt er voortaan bij de verrekening van inkomsten naast BVW en VV aangesloten bij de systematiek in de WW.

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

1.4 Beschrijving van het pensioenreglement 2017

De beschrijving van het pensioenreglement 2017 is hieronder uiteengezet.

Algemeen

PFZW hanteert de Nieuwe Flexibele Pensioenregeling (NFP). Deze regeling, in het pensioenreglement Regeling A genoemd, geldt voor alle deelnemers die zijn geboren op of na 1 januari 1950 of die zijn toegetreten in de regeling op of na 1 januari 2006.

Het pensioenpakket bestaat uit de verplichtgestelde regeling voor ouderdomspensioen, partner- en wezenpensioen en arbeidsongeschiktheidspensioen. Bij het overlijden van een pensioengerechtigde kent PFZW verder, onder voorwaarden, een uitkering ineens bij overlijden toe. Daarnaast is er een regeling voor premievrije pensioenopbouw bij arbeidsongeschiktheid en bestaat de mogelijkheid de deelneming in bepaalde situaties vrijwillig voort te zetten.

Naast de verplicht gestelde regelingen konden de deelnemers tot 1 juli 2013, op vrijwillige basis en binnen de wettelijke fiscale ruimte, deelnemen aan 'Extrapensioen' om zo hun pensioen aan te vullen. De fiscale ruimte is per 1 juli 2013 en nadien per 1 januari 2014 dermate beperkt dat inleg in Extrapensioen niet langer leidt tot substantiële aanvulling op het pensioen en dus ook niet langer mogelijk is

Met ingang van 1 januari 2015 is het pensioengevend salaris voor het ouderdoms- partner- en wezenpensioen wettelijk gemaximeerd, voor 2017 is de grens € 103.317 (2016: € 101.519). Voor deelnemers met een inkomen boven dat bedrag zijn een nettopartnerpensioen en een netto-ouderdomspensioen geïntroduceerd. Beide nettopensioenen zijn op vrijwillige basis en voor risico van de deelnemer.

Indexering en sturing

PFZW had tot 2017 de ambitie om de opgebouwde pensioenaanspraken en ingegane pensioenen aan te passen met de loonontwikkeling in de sector over het voorgaande kalenderjaar. Deze indexeringsambitie is gewijzigd per 1 januari 2017. Vanaf die datum heeft PFZW de ambitie om de pensioenaanspraken en pensioenrechten te indexeren met de prijsontwikkeling. Dat houdt in op zijn vroegst per 1 januari 2018 kan worden geïndexeerd met de prijsontwikkeling over het kalenderjaar 2017. De indexering blijft wel, net als nu, voorwaardelijk. PFZW besluit elk jaar of, en zo ja in hoeverre,

er kan worden geïndexeerd gelet op de financiële situatie van het fonds en de te verwachten ontwikkeling daarvan. Voor indexering gelden vanaf die datum de volgende voorwaarden:

- De beleidsdekkingsgraad moet hoger zijn dan 110%.
- De verleende mate van indexering moet naar verwachting ook in de toekomst mogelijk blijven.
- De indexering moet in overeenstemming zijn met een eventueel herstelplan.

Elk jaar bekijkt het bestuur of het herstel naar de vereiste dekkingsgraad binnen een termijn van tien jaar kan worden gehaald. Als dat niet zo is, kan dat leiden tot een directe verlaging van pensioenen.

Als de beleidsdekkingsgraad niet langer voldoet aan het vereiste eigen vermogen (VEV) moet binnen drie maanden een herstelplan worden ingediend bij DNB. De maatregelen kunnen zijn:

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

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

Ouderdomspensioen

Het ouderdomspensioen is een uitkeringsovereenkomst op basis van (voorwaardelijk) geïndexeerd middelloon. Voor het jaar 2017 bedraagt het opbouwpercentage 1,75% bij een pensioenrekenleeftijd van 67 jaar. De franchise 2017 voor Regeling A is nagenoeg gelijk aan de fiscaal minimaal toegestane franchise van € 11.829. Het ouderdomspensioen heeft een pensioenleeftijd die gelijk is aan de AOW-leeftijd en kan vervroegd of uitgesteld worden.

Partner- en wezenpensioen

Het partnerpensioen bij overlijden van de actieve deelnemer bedraagt 1,25% van de pensioengrondslag per jaar. Dit is voor de helft (0,625%) in opbouw en voor de helft op basis van risicodekking. Voor het vaststellen van de hoogte van het partnerpensioen bij overlijden vóór de pensioenleeftijd als premiebetalende deelnemer, wordt verondersteld dat de deelneming tot de pensioenleeftijd zou hebben voortgeduurd. Er is in voorkomende gevallen ook recht op Anw-compensatie. Als een ex-partner recht heeft op bijzonder partnerpensioen, dan wordt het partnerpensioen verlaagd.

Na het overlijden van een actieve deelnemer, een gewezen deelnemer of een gepensioneerde hebben hun kinderen tot en met 21 jaar recht op wezenpensioen.

Flexpensioen

Het Flexpensioen is per 1 januari 2006 afgeschaft voor deelnemers geboren op of na 1 januari 1950. De flexpensioenrechten die tot die datum zijn opgebouwd, worden op 60-jarige leeftijd automatisch omgezet in ouderdomspensioen, tenzij de deelnemer hiertegen expliciet bezwaar maakt.

Verder is er een compensatieregeling getroffen voor deelnemers die op 31 december 2005 nog in aanmerking kwamen voor het NCP-overgangsrecht. Zij krijgen per opgebouwd deelnemingsjaar tot 1 januari 2006 een voorwaardelijke compensatie van 1,5 maand pensioenopbouw in de nieuwe regeling. Deze compensatie, ook wel VPL-compensatierecht genoemd, wordt toegekend op 31 december 2020 of eerder als de deelnemer voor deze datum 55 jaar wordt, alleen als deze nog als actieve deelnemer zijn aangesloten bij het fonds.

Keuzemogelijkheden

De (gewezen) deelnemer heeft de mogelijkheid om zijn pensioen meer naar individuele wensen in te richten.

Bij pensionering kan de (gewezen) deelnemer kiezen om een deel van het ouderdomspensioen in te ruilen voor een verhoging van het partnerpensioen. Maar ook omgekeerd kan (vanaf 2006) opgebouwd partnerpensioen worden geruild voor een hoger ouderdomspensioen.

Het ouderdomspensioen kan worden vervroegd of uitgesteld. De vroegst mogelijke ingangsdatum is vanaf 1 januari 2014 gesteld op vijf jaar voor de AOW-gerechtigde leeftijd. Een (gewezen) deelnemer kan het ouderdomspensioen ook geheel of gedeeltelijk uitstellen tot uiterlijk vijf jaar na de pensioenleeftijd. Op de ingangsdatum kan de deelnemer er voor kiezen om het ouderdomspensioen eenmalig in hoogte te laten variëren. Hij kan kiezen voor een hoog ouderdomspensioen gevolgd door een laag ouderdomspensioen, of omgekeerd. Het hoge pensioen bedraagt maximaal 100/75 maal het lage pensioen. Uiterlijk tien jaar na de pensioenleeftijd moet het hoge (c.q. lage) pensioen overgaan in het lage (c.q. hoge) pensioen.

Premievrije voortzetting bij arbeidsongeschiktheid

De deelnemer die ziek is geworden tijdens de deelneming en aansluitend daarop een WIA-uitkering ontvangt, heeft recht op premievrije pensioenopbouw. De premievrije voortzetting is afhankelijk van het arbeidsongeschiktheidspercentage dat PFZW heeft vastgesteld. PFZW stelt dit vast aan de hand van informatie van het UWV. Bij volledige arbeidsongeschiktheid is de premievrije opbouw gebaseerd op maximaal 75% van het laatstverdiende pensioengevend salaris. De premievrije voortzetting eindigt bij einde van de WIA-uitkering.

Arbeidsongeschiktheidspensioen (AP-regeling)

Het arbeidsongeschiktheidspensioen bestaat uit een WIA-excedentpensioen en een WGA-hiaatpensioen. Het WIA-excedentpensioen is bedoeld voor deelnemers die meer dan het maximum dagloon verdienen. Het WGA-hiaatpensioen is bedoeld voor deelnemers die een vervolgutkering ontvangen en meer dan het minimumloon verdienen. Als een deelnemer meer dan het minimumloon verdient, bedraagt het WGA-hiaatpensioen ongeveer 70% van het laatstverdiende salaris.

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

Per 1 januari 2015 zijn de Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen en de premievrije voortzetting bij arbeidsongeschiktheid aangepast aan de afspraken die zijn gemaakt in het "Convenant over dekking van arbeidsongeschiktheidspensioen en premievrijstelling".

Vrijwillige voortzetting en bescherming bij verlof en werkloosheid

PFZW biedt de deelnemer in een aantal situaties de mogelijkheid om de pensioenopbouw vrijwillig voort te zetten. Dat kan binnen het dienstverband bij bijvoorbeeld onbetaald verlof. Maar ook na einde van het dienstverband. Bijvoorbeeld tijdens de periode dat een deelnemer een loongerelateerde uitkering ontvangt.

Vanaf 2013 kan de gewezen werknemer gedurende tien jaar de deelneming aan de pensioenregeling vrijwillig voortzetten zolang hij winst uit onderneming geniet (IB-ondernemer). Het pensioengevend salaris is in de eerste drie jaar gemaximeerd op het pensioengevend salaris dat voor de deelnemer gold direct voor ingang van de vrijwillige voortzetting. Met ingang van het vierde jaar geldt als extra maximum dat als de gezamenlijke elementen van het ondernemersinkomen lager zijn dan het pensioengevende salaris dat de deelnemer als werknemer had, dan geldt dit lagere ondernemersinkomen. Is dit ondernemersinkomen hoger dan het laatstverdiende salaris als werknemer dan geldt dit laatste.

Voor de duur van een loongerelateerde werkloosheidsuitkering en tijdens een aantal vormen van onbetaald verlof blijft de risicodekking voor arbeidsongeschiktheid en overlijden in stand.

Regeling netto-ouderdomspensioen

Eind 2015 is de Regeling netto-ouderdomspensioen geïntroduceerd voor deelnemers met een inkomen hoger dan het fiscale maximum. Voor 2017 is de grens € 103.317 (2016: € 101.519). Dit is een premieovereenkomst op vrijwillige basis waarbij PFZW de premie belegt volgens het "PFZW netto-ouderdomspensioenbeleggingsbeleid". De deelnemer heeft hierbij geen beleggingsvrijheid. De samenstelling van de beleggingen is afhankelijk van de leeftijd van de deelnemer waarbij het beleggingsrisico wordt afgebouwd naarmate de pensioenleeftijd nadert.

Premies en behaald rendement vormen samen het pensioenkapitaal waarmee op de pensioenleeftijd een ouderdomspensioen (eventueel in combinatie met een nettopartnerpensioen) kan worden aangekocht. Bij de introductie van de Regeling netto-ouderdomspensioen was ook geregeld dat er met het bij het fonds opgebouwde kapitaal bij een andere pensioenverzekeraar een netto-ouderdomspensioen mocht worden aangekocht ("shoppen"). In de loop van 2016 bleek echter dat shoppen toch niet is toegestaan. De shopmogelijkheid is om die reden uit de regeling gehaald.

Bij overlijden van de deelnemer voor de pensioenleeftijd wordt van het pensioenkapitaal een nettopartnerpensioen aangekocht. Het nettopartnerpensioen zoals dat voortvloeit uit deze Regeling moet wel worden onderscheiden van de Regeling nettopartnerpensioen zoals hierna besproken.

In verband met het vervallen van de "shopmogelijkheid" van het netto-ouderdomspensioen, heeft het bestuur van PFZW op 8 november 2017 besloten om met dit product stoppen. Per 1 januari 2018 is het pensioenreglement hierop aangepast.

Regeling nettopartnerpensioen

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

Vanaf 1 januari 2016 is de regeling breder opengesteld en wel voor alle deelnemers met een inkomen boven de aftoppingsgrens (2017: € 103.317). Ook de Regeling nettopartnerpensioen is een beschikbare premiereregeling op vrijwillige basis en heeft een gescheiden administratie ten opzichte van de bruto collectieve basisregeling van PFZW.

Pensioenregeling Accent en Instapregeling

Per 1 januari 2010 heeft PFZW alle pensioenverplichtingen overgenomen van Pensioenfonds FNV in liquidatie. Dit betekent dat alle (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden vanaf 1 januari 2010 verzekerd zijn bij PFZW. Voor hen geldt de Pensioenregeling Accent. Dit is een tijdelijke regeling die eindigt op 1 januari 2020 en die op één aspect verschilt van de reguliere PFZW-regeling. De voorwaardelijke indexering voor slapers en pensioengerechtigden bedraagt namelijk 60% van de reguliere voorwaardelijke indexering van PFZW.

Daarnaast kent PFZW vanaf 1 januari 2011 de Instapregeling. Deze regeling geeft werkgevers de mogelijkheid om in maximaal acht jaar geleidelijk in te stromen in de volwaardige collectieve pensioenregeling van PFZW.

Voor beide regelingen geldt dat reglementair mogelijk is gemaakt dat bij overgang naar de algemene collectieve pensioenregeling de pensioenaanspraken en pensioenrechten administratief worden omgezet. De omslachtige procedure van interne collectieve waardeoverdracht wordt op deze manier vermeden.

Regeling gemoedsbezwaarden

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

2.1 Grondslagen voor de financiële verslaggeving

Algemeen

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

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

Vergelijking met vorig jaar

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

Er zijn gedurende 2017 twee schattingswijzigingen doorgevoerd in de jaarrekening van het pensioenfonds.

- De eerste aanpassing betreft een aanpassing van het waarderingsmodel bij structured credits. Het effect van deze aanpassing is nader toegelicht onder paragraaf 3.4 Vastrentende waarden.
- De tweede aanpassing betreft een aanpassing van de actuariële grondslagen. In 2017 heeft een beperkt grondslagonderzoek plaatsgevonden. Het effect hiervan is opgenomen onder paragraaf 28 Aanpassing actuariële grondslagen.

Grondslagen voor consolidatie

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

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

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

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

Verbonden partijen

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

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

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

In 2017 heeft PFZW in haar rol als hoedster goedkeuring gegeven op de (her)benoeming van zes leden van het coöperatiebestuur.

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

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

Verwerking

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

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

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

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

Saldering

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

Waardering

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

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

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

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.

Schattingen en veronderstellingen

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

Dekkingsgraden

De beleidsdekkingsgraad wordt, conform de regels van het Financieel Toetsingskader, vastgesteld als het gemiddelde van de twaalf actuele dekkingsgraden op de maandeinden. De actuele dekkingsgraden gedurende het jaar worden bepaald op basis van de in de betreffende maand door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur en de overige inschattingen en uitgangspunten per die datum. De actuele maand dekkingsgraad wordt berekend uit het pensioenvermogen, technische voorzieningen voor risico fonds, technische voorzieningen afgedekt door garantiecontract en technische voorzieningen voor risico deelnemers. De wettelijk voorgeschreven waarde van de reële dekkingsgraad is de verhouding tussen de huidige beleidsdekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad waarbij volledig toekomstbestendig met prijsinflatie geïndexeerd kan worden.

Uitvoering

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

Vreemde valuta

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

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

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

	2017	2016
US dollar	1,2008	1,0548
Japanse yen	135,2701	123,0208
Zwitserse frank	1,1702	1,0720
Britse pond	0,8877	0,8536
Canadese dollar	1,5045	1,4145
Australische dollar	1,5353	1,4566
Hongkong dollar	9,3870	8,1776

2.2 Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Beleggingen

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

Vastgoed en infrastructuur

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end beleggingsfondsen die beleggen in vastgoed of infrastructuur, worden gewaardeerd tegen reële waarde. Voor de reële waarde wordt de nettovermogenswaarde gehanteerd die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. De nettovermogenswaarde is de waarde die het desbetreffende beleggingsfonds hanteert bij toe- of uittreding. Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde closed end beleggingsfondsen (inclusief deelnemingen en joint ventures) die beleggen in vastgoed of infrastructuur, worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de nettovermogenswaarde die door de fondsbeheerder is geschat. In het geval van directe investeringen in ondernemingen die vastgoed of infrastructuurprojecten ontwikkelen en/of exploiteren, wordt de reële waarde door het management van de betreffende belegging geschat op basis van waarderingsmodellen en -technieken.

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

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

Aandelen

Beursgenoteerde aandelen waarbij sprake is van een actieve markt, worden gewaardeerd tegen de reële waarde op basis van slotkoersen. Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end beleggingsfondsen die beleggen in aandelen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Voor de reële waarde wordt de nettovermogenswaarde gehanteerd die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. De nettovermogenswaarde is de waarde die het desbetreffende beleggingsfonds hanteert bij toe- of uittreding. Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde closed end beleggingsfondsen (inclusief deelnemingen) die beleggen in private equity, worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de nettovermogenswaarde die door de externe manager of het management van de betreffende belegging is geschat.

Bij het schatten van de reële waarde van de beleggingen wordt rekening gehouden met de richtlijnen van de International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines. Beleggingen in private equity zijn langetermijnbeleggingen met een beperkte liquiditeit. Het belangrijkste gegeven voor de waardering van de beleggingen is de waarde van de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd. De waardering ultimo boekjaar geschiedt op basis van de waardering ultimo derde kwartaal, zoals opgegeven door de externe manager, kasstromen in het laatste kwartaal en een schatting voor de herwaardering in het laatste kwartaal die op relevante marktindices is gebaseerd.

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

Vastrentende waarden

Leningen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Deze waarde is gebaseerd op broker quotes of een model waarbij toekomstige kasstromen contant worden gemaakt. Daarbij worden de variabelen uit actieve markten (bijvoorbeeld hypotheekmarkt of obligatiemarkt) afgeleid of zijn één of meerdere variabelen niet uit een actieve markt af te leiden. Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde closed end beleggingsfondsen die beleggen in hypothecaire leningen, worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de nettovermogenswaarde die door de fondsbeheerder is geschat.

Beursgenoteerde obligaties waarbij sprake is van een actieve markt worden gewaardeerd tegen reële waarde op basis van slotkoersen, verhoogd met de lopende rente. Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end beleggingsfondsen die beleggen in obligaties, worden gewaardeerd tegen reële waarde. Voor de reële waarde wordt de nettovermogenswaarde gehanteerd die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. De nettovermogenswaarde is de waarde die het desbetreffende beleggingsfonds hanteert bij toe- of uittreding. De onder obligaties opgenomen structured credits worden gewaardeerd op basis van een model waarbij één of meerdere variabelen niet uit een actieve markt zijn af te leiden.

Geldmarktbeleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Het saldo van de bankrekeningen en geldmarktinstrumenten op naam van PGGM Treasury B.V. betreft het aandeel van PFZW in de reële waarden van de financiële instrumenten die PGGM Treasury B.V. aanhoudt voor rekening en risico van haar opdrachtgevers. Voor PFZW en de overige pensioenfondsen en beleggingsinstellingen die een strekkend mandaat hebben afgegeven, voert PGGM het treasurymanagement in gezamenlijkheid uit via PGGM Treasury B.V.. Banktegoeden in rekening-courant worden verantwoord op basis van de nominale waarde. Gelet op het zeer kortlopende liquide karakter van deze tegoeden wordt verondersteld dat de nominale waarde gelijk is aan de reële waarde.

Derivaten

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

Grondstoffen

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

Overige beleggingen

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end beleggingsfondsen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Voor de reële waarde wordt de nettovermogenswaarde gehanteerd die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. De nettovermogenswaarde is de waarde die het desbetreffende beleggingsfonds hanteert bij toe- of uittreding. Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde closed end beleggingsfondsen (inclusief deelnemingen en joint ventures) die beleggen in alternatieve beleggingsstrategieën, worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de nettovermogenswaarde die door de externe manager is geschat.

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 PFZW. Andere kapitaalbelangen worden verantwoord tegen verkrijgingsprijs. Er wordt (indien nodig) rekening gehouden met de duurzame waardeverminderingen die op de balansdatum verwacht worden.

Vorderingen, Vorderingen uit hoofde van beleggingen en overlopende activa

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

Liquide middelen

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

Stichtingskapitaal en reserves

Overige reserves

De overige reserve is bedoeld voor het opvangen van niet gekwantificeerde risico's zoals algemene bedrijfsrisico's en kostenrisico's, als buffer voor beleggingsrisico's en als bron voor mogelijke toekomstige toeslagen. Het saldo van baten en lasten wordt via de resultaatbestemming en na aftrek van het saldo van de mutatie in de bestemde reserves, toegevoegd of onttrokken aan de overige reserve, al naar gelang de uitkomst.

Premiestabilisatiebestemmingsreserve

PFZW verwacht in 2014 tot en met 2020 een stijging van de kostprijspremie. De basispremie (exclusief VPL-overgangsrechten) is daarom gelijk aan het gemiddelde van de kostprijspremie over de periode 2015 tot en met 2020. Hiermee streeft het bestuur stabiliteit van de premie na. Het verschil tussen de gemiddelde kostprijs en de eenjarige kostprijspremie wordt jaarlijks toegevoegd (of onttrokken als dit verschil negatief is) aan de premiestabilisatiebestemmingsreserve. De premiestabilisatiebestemmingsreserve wordt jaarlijks verhoogd met de rentevoet onder de premie, 2017: 2,63%, (2016: 2,63%) plus de toegekende indexering (2017: 0,00%).

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

De toevoeging of onttrekking van de premiestabilisatiebestemmingsreserve geschiedt via de resultaatbestemming. De methodiek van de premiestelling is zodanig dat in principe eind 2020 de premiestabilisatiebestemmingsreserve nihil is.

Technische voorzieningen

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

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

Bij het bepalen van de voorziening zijn actuariële grondslagen gehanteerd die zijn geaccordeerd door het bestuur. Volledige actualisering van de grondslagen vindt eens in de drie jaar plaats. In 2016 heeft een volledige actualisering plaatsgevonden. Hierbij zijn alle grondslagen op basis van de meest recente gegevens bepaald. In de tussenliggende jaren worden de grondslagen geëvalueerd en als dat nodig is gewijzigd. Veranderingen in de grondslagen worden na vaststelling effectief. Zie voor een nadere toelichting noot 28 in de jaarrekening.

Voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds (pensioenregeling)

De pensioenregeling bevat de voorziening pensioenverplichtingen voor het ouderdomspensioen, partnerpensioen, Flexpensioen. Hierin is ook de toekomstige premievrije pensioenopbouw voor de huidige arbeidsongeschikte deelnemers begrepen. Daarnaast is voor de deelnemers die op de balansdatum ziek zijn, en mogelijk binnen twee jaar arbeidsongeschikt worden verklaard, rekening

gehouden met de verwachte toekomstige schadelast in verband met premievrije pensioenopbouw. Voor het ouderdomspensioen is gerekend met pensioenrechten op basis van pensioenrekenleeftijd 67. De verhoging naar leeftijd 68 per 1 januari 2018 zal naar verwachting geen materieel effect hebben.

De belangrijkste actuariële grondslagen zijn:

Marktrente:	rentetermijnstructuur inclusief Ultimate Forward Rate (UFR) zoals gepubliceerd door DNB.
Sterfte:	prognosetafel 2016 van het Actuarieel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachts- afhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand (2011-2015).
Frequentie samenwonen:	ervaringsgegevens deelnemersbestand pensioenfonds (eind 2015).
Verzekerde partner:	gebaseerd op samenlevingsfrequentie deelnemersbestand PFZW: vóór reglementaire pensioenleeftijd: systeem onbepaalde partner, ná reglementaire pensioenleeftijd: bepaalde partner. Het leeftijdsverschil tussen man en vrouw wordt drie jaar verondersteld, waarbij de man ouder is dan de vrouw.
Frequentie voor leeftijd gebruikmaking Flex- en vervroegd pensioen:	de uittreedleeftijd ligt 1 jaar voor de verwachte AOW-leeftijd.
Arbeidsongeschiktheid en reactivering:	gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand (2015-2016).
Administratie- en excassokosten:	2% van de voorziening.

Overige technische voorzieningen (AP-regeling)

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

Marktrente:	rentetermijnstructuur inclusief Ultimate Forward Rate (UFR) zoals gepubliceerd door DNB.
Sterfte:	prognosetafel 2016 van het Actuarieel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachts- afhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand (2011-2015).
Arbeidsongeschiktheid en reactivering:	gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand (2015-2016).
Administratie- en excassokosten:	2% van de voorziening voor ingegaan AP-pensioen en 5% van de voorziening voor niet-ingegaan AP-pensioen.

Voorziening netto-pensioen

De regeling netto pensioen (voor risico deelnemer) bevat de voorziening voor het ouderdomspensioen en partnerpensioen.

De belangrijkste actuariële grondslagen zijn:

Marktrente:	rentetermijnstructuur inclusief Ultimate Forward Rate (UFR) zoals gepubliceerd door DNB.
Sterfte:	Prognosetafel 2016 van het Actuarieel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachtsafhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand (2011-2015) rekening houdend met een salaris hoger dan € 103.317,-
Administratie- en Excassokosten:	2% van de voorziening

Compensatie Flexpensioen (VPL-schuld)

Met de introductie van de VPL-schuld in 2015 wordt elk jaar een reservering gedaan voor nog in te kopen compensatie Flexpensioen. Uiteindelijk is het streven om zonder grote premiestijgingen voldoende financiën over te houden voor de eindafrekening van de compensatie Flexpensioen in 2020. Jaarlijks wordt een deel (VPL-premie) van de feitelijke premie bestemd voor de compensatie Flexpensioen (2017: 1,1 procentpunt). Uit deze premie worden ieder jaar de rechten voor compensatie Flexpensioen ingekocht die in dat jaar onvoorwaardelijk worden op basis van de grondslagen voor het collectieve pensioen. Het resterende deel van deze premie wordt gezien als vooruitbetaalde VPL-premies en wordt toegevoegd aan de VPL-schuld.

Voor de vooruitbetaalde VPL-premies geldt hetzelfde beleggingsbeleid als voor het PFZW-vermogen. Aan de VPL-schuld wordt jaarlijks het door PFZW behaalde totaalrendement toegevoegd. De VPL-premie wordt bepaald door het gemiddelde te nemen van de totale last tot en met 2020 onder aftrek van de actuele hoogte van de VPL-schuld voorafgaand aan het premiejaar. Als eind 2020 er, door goede of slechte rendementen respectievelijk een overschot of een tekort is op de premie voor de VPL-regeling (de opgebouwde VPL-schuld plus de betaalde VPL-premie is niet gelijk aan de waarde van de in te kopen VPL-rechten), zal dit tekort of overschot verrekend worden door een opslag of verlaging op de reguliere pensioenpremie voor 2021 of 2022 (omdat de premie voor 2021 al gedurende 2020 wordt vastgesteld).

Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers

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

Eind 2017 is deze regeling beëindigd. De opgebouwde saldo's zijn inmiddels uitgekeerd aan de deelnemers van de regeling netto-ouderdompensioen.

Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

Verplichtingen uit hoofde van beleggingen met een looptijd korter dan één jaar worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Na eerste verwerking worden deze verplichtingen gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs (bij afwezigheid van agio/ disagio gelijk aan de nominale waarde). Overige verplichtingen met een looptijd langer dan één jaar worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde wordt bepaald door het disconteren van de toekomstige kasstromen tegen uit de markt af te leiden gegevens.

Overige schulden en overlopende passiva

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

2.3 Grondslagen voor resultaatbepaling

Premiebijdragen werkgevers en werknemers

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

Beleggingsresultaten

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

Overige baten

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

Pensioenuitkeringen

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

Pensioenuitvoeringskosten

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

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds

Pensioenopbouw

De pensioenopbouw met betrekking tot ouderdomspensioen wordt toegerekend aan de periode waarin de opbouw van pensioenrechten plaatsvindt. De pensioenrechten in verband met de compensatie VPL worden opgenomen in de periode waarin zij onvoorwaardelijk worden. De verplichtingen met betrekking tot nabestaandenpensioen en arbeidsongeschiktheidspensioen worden opgenomen in de periode waarin zij ontstaan. De (gedeeltelijk) premievrije opbouw arbeidsongeschikten wordt ten laste van het resultaat gebracht in de periode waarin de ziekte is ontstaan.

Indexering of verlaging

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

Rentetoevoeging

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

Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling

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

Overige mutaties

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

Mutatie overige technische voorzieningen

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

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers

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

Mutatie voorziening netto pensioen

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

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

Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen

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

Saldo overdracht van rechten

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

2.4 Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

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

Onder liquide middelen (noot 8) worden verstaan bij banken aangehouden rekening-courantsaldi en kasmiddelen, en bij banken aangehouden activa die zonder beperkingen en zonder materieel risico van waardevermindering onmiddellijk kunnen worden omgezet in liquide middelen en een oorspronkelijke looptijd van hooguit één jaar hebben. Dit betreft onder meer callgelden en deposito's.

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

3.1 Algemeen

Samenstelling beleggingen voor risico pensioenfonds en voor risico deelnemers

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

(bedragen x € 1 miljoen)		2017			2016		
		<i>Pensioen-</i>	<i>Deel-</i>	Totaal	<i>Pensioen-</i>	<i>Deel-</i>	Totaal
		fonds	nemers		fonds	nemers	
3.2	Beleggingen voor risico van: Vastgoed en infrastructuur	30.730	10	30.740	29.669	12	29.681
3.3	Aandelen	65.759	26	65.785	65.409	27	65.436
3.4	Vastrentende waarden	88.174	30	88.204	78.670	29	78.699
3.5	Derivaten (actief)	17.837	6	17.843	22.344	11	22.355
3.6	Grondstoffen	10.015	3	10.018	8.382	4	8.386
3.7	Overige beleggingen	2.625	-	2.625	2.657	1	2.658
	Subtotaal	215.140	75	215.215	207.131	84	207.215
3.5	Derivaten (passief)	(8.209)	(3)	(8.212)	(9.926)	(5)	(9.931)
	Totaal	206.931	72	207.003	197.205	79	197.284

Samenstelling beleggingen naar regio

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

(bedragen x € 1 miljoen)	<i>Europa</i>	<i>Noord-Amerika en dollarzone overig</i>	<i>Verre Oosten</i>	<i>Opkomende markten</i>	<i>Totaal</i>
Vastgoed en infrastructuur	11.324	11.712	6.462	1.242	30.740
Aandelen	17.685	30.629	6.934	10.537	65.785
Vastrentende waarden	71.803	3.902	224	12.275	88.204
Derivaten (actief)	17.843	-	-	-	17.843
Grondstoffen	10.018	-	-	-	10.018
Overige beleggingen	610	2.015	-	-	2.625
Subtotaal	129.283	48.258	13.620	24.054	215.215
Derivaten (passief)	(8.212)	-	-	-	(8.212)
Totaal 2017	121.071	48.258	13.620	24.054	207.003
Totaal % 2017	58%	23%	7%	12%	100%
Totaal 2016	111.373	50.048	12.563	23.300	197.284
Totaal % 2016	59%	24%	6%	11%	100%

3.2 Vastgoed en infrastructuur

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

(bedragen x € 1 miljoen)	<i>Balans-waarde begin jaar</i>	<i>Aankopen</i>	<i>Verkopen</i>	<i>Waarde-veranderingen</i>	<i>Balans-waarde eind jaar</i>
Beleggingen voor risico pensioenfondsen					
Indirecte vastgoedbeleggingen	22.702	794	(130)	(78)	23.288
Infrastructuurbeleggingen	6.967	453	(495)	517	7.442
Subtotaal	29.669	1.247	(625)	439	30.730
Beleggingen voor risico deelnemer					
Indirecte vastgoedbeleggingen	8	-	-	-	8
Infrastructuurbeleggingen	4	-	(2)	-	2
Subtotaal	12	-	(2)	-	10
Totaal 2017	29.681	1.247	(627)	439	30.740
Totaal 2016	26.740	1.631	(492)	1.802	29.681

Van de totale vastgoed- en infrastructuurbeleggingen is € 28.536 miljoen (2016: € 27.063 miljoen) belegd in PGM-beleggingsfondsen. In de hierna opgenomen specificaties is voor zover het PGM-beleggingsfondsen betreft het verslaggevingsbeginsel 'look through' toegepast.

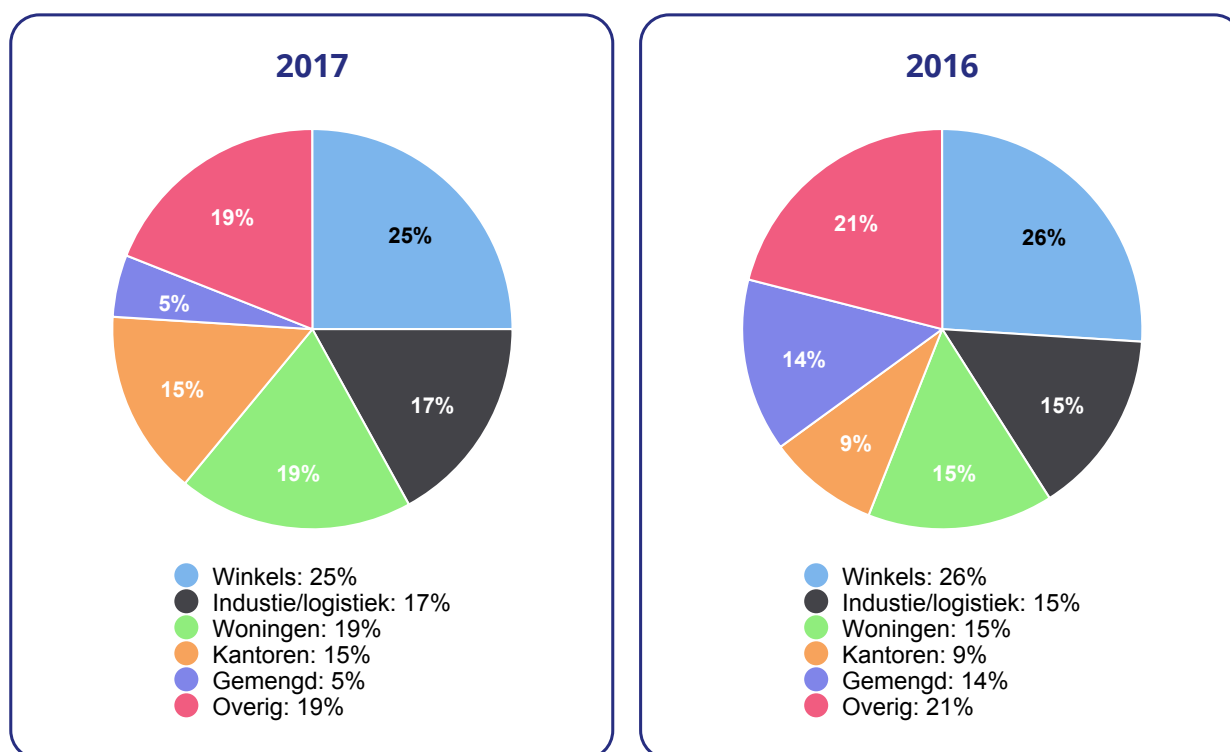
Vastgoed

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Beursgenoteerd	11.168	10.891
Niet beursgenoteerd	12.128	11.819
Totaal	23.296	22.710

De vastgoedbeleggingen per balansdatum zijn naar de volgende sectoren ingedeeld:



De categorie Overig bestaat uit onder meer parkeergarages, zorgwoningen en 'medical offices'. Het aandeel in de categorie Gemengd is in vergelijking met voorgaand jaar afgenomen tot 5% (2016: 14%) als gevolg van een meer specifieke toewijzing van de beleggingen aan de te onderkennen sectoren.

Securities lending activiteiten vinden plaats binnen PGGM beleggingsfondsen waarin het pensioenfonds belegt en hebben betrekking op het beursgenoteerd vastgoed. Het van de PGGM beleggingsfondsen aan PFZW toerekenbare deel van de securities lending posities bedroeg per balansdatum € 10 miljoen (2016: € 28 miljoen). De aan PFZW toerekenbare netto-opbrengsten uit securities lending bedragen € 0,4 miljoen (2016: € 0,4 miljoen). Voor afdekking van het risico dat de

uitgeleende stukken niet worden teruggeleverd, hebben de PGGM beleggingsfondsen zekerheden ontvangen in de vorm van staatsleningen, uitgegeven door kredietwaardige landen met minimaal een AA-rating.

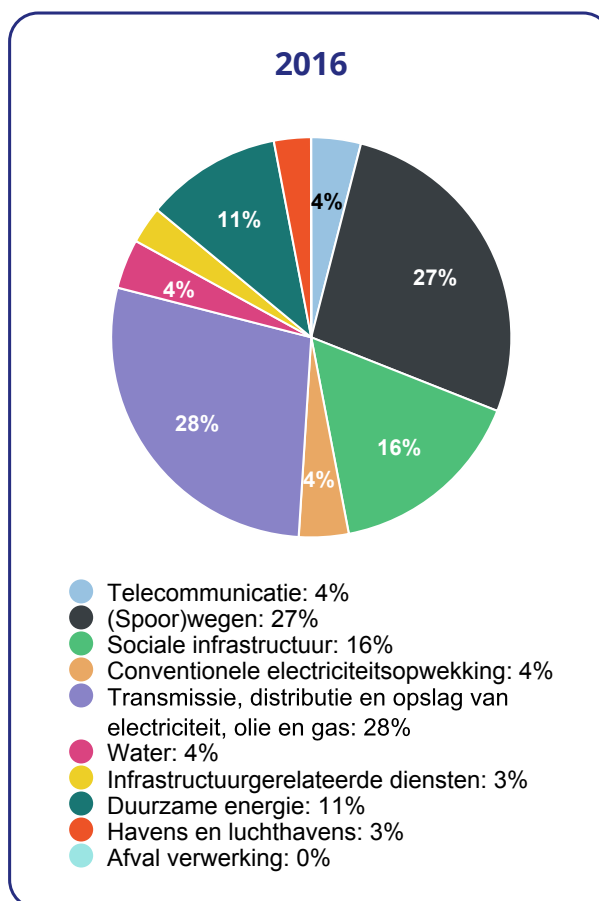
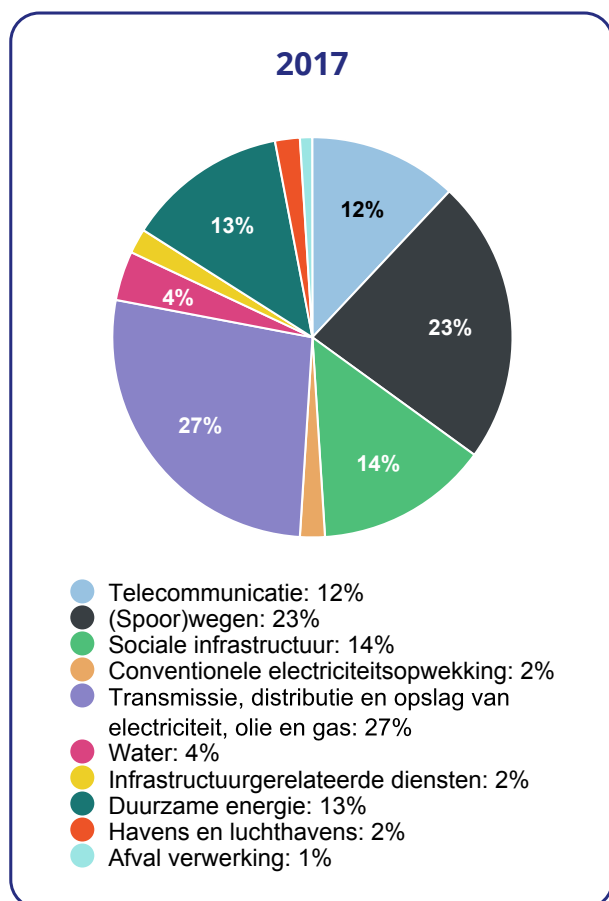
Infrastructuur

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Direct	5.596	4.836
Indirect	1.848	2.135
Totaal	7.444	6.971

De infrastructuurbeleggingen per balansdatum zijn naar de volgende sectoren ingedeeld:



3.3 Aandelen

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

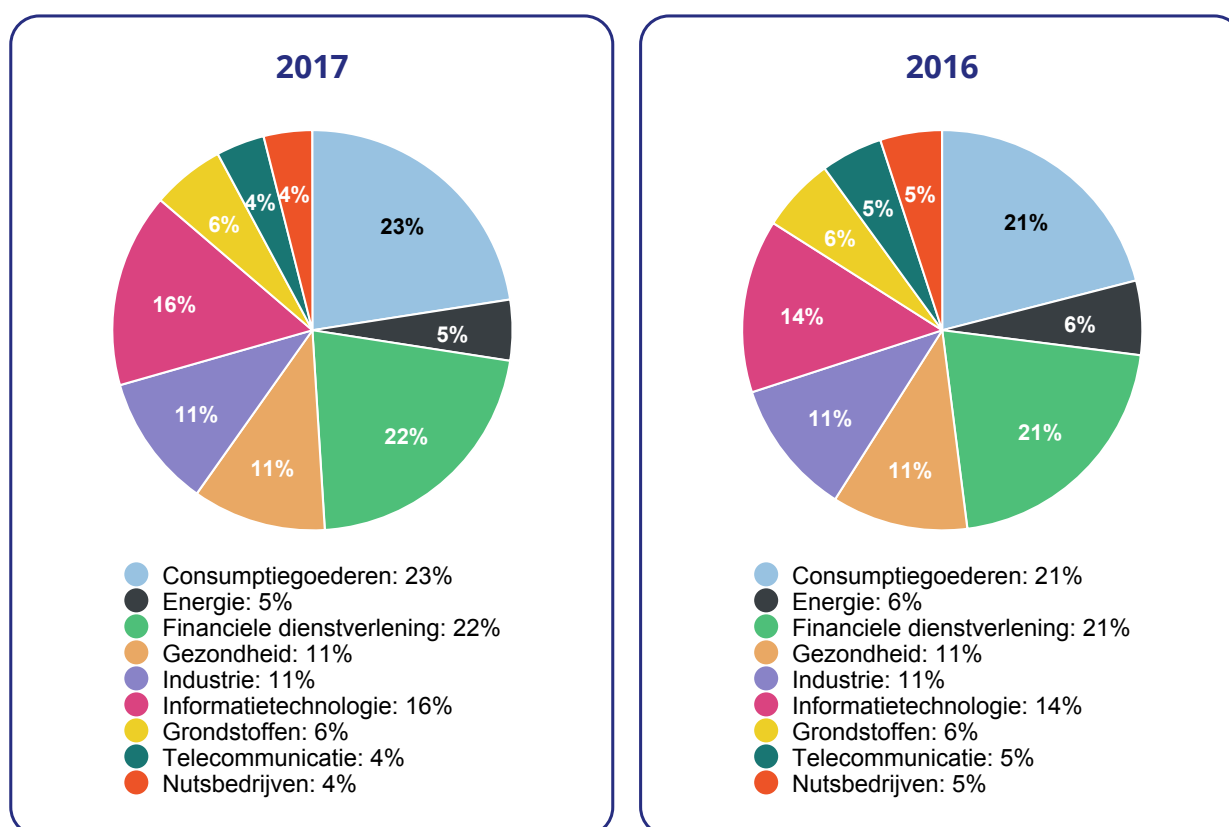
(bedragen x € 1 miljoen)	<i>Balans- waarde begin jaar</i>	<i>Aankopen</i>	<i>Verkopen</i>	<i>Waarde- verande- ringen</i>	<i>Balans- waarde eind jaar</i>
Beleggingen voor risico pensioenfondsen					
Aandelen	54.183	1.062	(5.742)	4.395	53.898
Private Equity	11.226	1.206	(2.006)	1.435	11.861
Subtotaal	65.409	2.268	(7.748)	5.830	65.759
Beleggingen voor risico deelnemer					
Aandelen	22	-	(3)	2	21
Private Equity	5	-	(1)	1	5
Subtotaal	27	-	(4)	3	26
Totaal 2017	65.436	2.268	(7.752)	5.833	65.785
Totaal 2016	56.715	4.708	(3.740)	7.754	65.436

Van de totale aandelen- en private equity-beleggingen is € 59.861 miljoen (2016: € 58.812 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 aandelen en participaties of aandelen in niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen die overwegend in beursgenoteerde aandelen beleggen, verantwoord.

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



Securities lending activiteiten vinden plaats binnen de PGGM beleggingsfondsen waarin het pensioenfonds belegt en hebben betrekking op beursgenoteerde aandelen. Het van de PGGM beleggingsfondsen aan PFZW toerekenbare deel van de securities lending posities bedraagt per balansdatum € 917 miljoen (2016: € 1.045 miljoen). De aan PFZW toerekenbare netto-opbrengsten uit securities lending bedragen € 9 miljoen (2016: € 17 miljoen). Voor afdekking van het risico dat de uitgeleende stukken niet worden teruggeleverd, hebben de PGGM beleggingsfondsen zekerheden ontvangen in de vorm van staatsleningen, uitgegeven door kredietwaardige landen met een minimaal A-rating.

Private equity

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Direct	2.735	2.202
Indirect	9.131	9.029
Totaal	11.866	11.231

3.4 Vastrentende waarden

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

(bedragen x € 1 miljoen)	<i>Balans- waarde begin jaar</i>	<i>Aankopen</i>	<i>Verkopen</i>	<i>Waarde- verande- ringen</i>	<i>Balans- waarde eind jaar</i>
Beleggingen voor risico pensioenfonds					
Leningen	1.132	630	(142)	33	1.653
Obligaties	64.663	21.936	(13.600)	(2.405)	70.594
Subtotaal (exclusief Geldmarktbeleggingen)	65.795	22.566	(13.742)	(2.372)	72.247
Geldmarktbeleggingen	12.875				15.927
Subtotaal (inclusief Geldmarktbeleggingen)	78.670				88.174
Beleggingen voor risico deelnemer					
Leningen	-	-	-	-	-
Obligaties	21	8	(6)	(1)	22
Subtotaal (exclusief Geldmarktbeleggingen)	21	8	(6)	(1)	22
Geldmarktbeleggingen	8				8
Subtotaal (inclusief Geldmarktbeleggingen)	29				30
Totaal 2017	78.699				88.204
Totaal 2016	72.490				78.699

Van de obligatiebeleggingen is € 15.489 miljoen (2016: € 15.854 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. In de hierna opgenomen specificaties is, voor zover het PGGM beleggingsfondsen betreft, het verslaggevingsbeginsel 'look through' toegepast.

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

2017

(bedragen x € 1 miljoen)

	<i>< 1 jaar</i>	<i>1-5 jaar</i>	<i>> 5 jaar</i>	<i>Totaal</i>
Leningen en obligaties	2.694	23.850	45.725	72.269

2016

(bedragen x € 1 miljoen)

	<i>< 1 jaar</i>	<i>1-5 jaar</i>	<i>> 5 jaar</i>	<i>Totaal</i>
Leningen en obligaties	2.722	19.484	43.610	65.816

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

	2017	2016
AAA-rating	38%	38%
AA-rating	25%	21%
A-rating	6%	6%
BBB-rating	10%	12%
BB- en lagere rating	10%	11%
Geen rating	11%	12%
Totaal	100%	100%

Leningen

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Leningen met vaste rente	1.511	896
Leningen met variabele rente	1	1
Inflation linked leningen	12	18
Overige leningen	129	217
Totaal	1.653	1.132

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

Obligaties

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Obligaties met vaste rente	55.167	48.507
Obligaties met variabele rente	2.472	2.786
Inflation linked obligaties	7.813	7.908
Structured credits	5.164	5.483
Totaal	70.616	64.684

De portefeuille structured credits bestaat uit private gestructureerde kredietrisico delende contracten ('credit risk sharing transacties'). Dit zijn transacties waarin PFZW het kredietrisico met betrekking tot specifieke leningportefeuilles van tegenpartijen (banken) gedeeltelijk overneemt. Met deze transacties maken de banken een deel van hun kapitaal vrij, omdat een deel van de potentiële verliezen op de

portefeuille wordt gedekt door PFZW. PFZW ontvangt hiervoor een vergoeding. De nominale waarde bedraagt € 5.570 miljoen. Dit is representatief voor het bedrag dat aan kredietrisico wordt gelopen. De credit risk sharing transacties zijn op twee manieren gestructureerd, via een credit linked note ('CLN-structuur') of via een kredietderivaat c.q. een credit default swap ('CDS-structuur').

Bij de waarderingsmethode van structured credit transacties is per 31 december 2017 een schattingswijziging doorgevoerd. Tot de recente aanpassing werd de waarde van een transactie enkel bepaald op het kredietrisico dat wordt aangegaan. Het verfijnde model neemt ook mee dat structured credit transacties kapitaal vrijspelen voor de bank waarvoor de bank een premie wil betalen. Het verfijnde waarderingsmodel heeft geleid tot een aanpassing van € 1.032 miljoen (negatief) per 31 december 2017.

De premie die de bank betaalt, is bepalend voor de berekening van de marktwaarde. De aanpassing betreft een andere grondslag van de berekening van de premie. Voorheen werd de premie vastgesteld op basis van het verschil tussen de coupon en het kredietrisico van de onderliggende portefeuille (kredietopslag). Per heden wordt in de vaststelling van de premie ook rekening gehouden met de premies die bij vergelijkbare markttransacties worden waargenomen.

Per saldo gaat het om een andere berekening en verdeling van het ongerealiseerde resultaat over de duur van de transactie. De aanpassing houdt dan ook geen verband met directe beleggingsopbrengsten of verwachte verliezen van verstrekte onderliggende leningen.

Het effect van deze aanpassing is verwerkt in noot 18 Beleggingsresultaten onder de categorie "vastrentende waarden".

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Staatsobligaties	51.859	44.721
Bedrijfsobligaties	18.757	19.963
Totaal	70.616	64.684

Geldmarktbeleggingen

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

De samenstelling van de geldmarktbeleggingen per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Banktegoeden in rekening-courant	123	108
Totaal liquide middelen	123	108
Bankrekeningen en geldmarktinstrumenten op naam van PGGM Treasury B.V.	15.812	12.775
Subtotaal	15.812	12.775
Totaal	15.935	12.883

Van de liquide middelen staat een bedrag van € 19 miljoen (ultimo 2016: € 12 miljoen) niet ter vrije beschikking. Dit betreft saldi op margin accounts die worden aangehouden in verband met futureposities.

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

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

Ultimo verslagperiode gaat het om een vordering van € 15.812 miljoen (ultimo 2016: € 12.775 miljoen) waarvan PFZW alleen het economisch eigendom houdt. Dit bedrag is gepresenteerd onder Bankrekeningen en geldmarktinstrumenten op naam van PGGM Treasury B.V. voor rekening en risico van PFZW. De voordelen, zoals netting en rentecompensatie, die met dit gezamenlijke beheer behaald worden, worden naar rato van het absolute belang in de gezamenlijkheid over de participanten van PGGM Treasury B.V. verdeeld.

Het saldo aan geldmarktinstrumenten ultimo verslagperiode bestaat grotendeels uit ontvangen collateral in de vorm van cash. Door de afgenomen waarde van de derivatenposities van PFZW is het

aandeel van het collateral in cash binnen de geldmarktbeleggingen afgenomen naar € 9.385 miljoen ultimo verslagperiode (ultimo 2016: € 12.473 miljoen).

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

	2017	2016
Obligaties	64%	51%
Derivaten	0%	0%
Callgelden bij banken	0%	0%
Deposito's bij banken	14%	22%
Liquiditeitsfondsen	11%	12%
Vorderingen uit hoofde van reverse repo's	15%	16%
Vordering uit hoofde van beleggingsactiviteiten	0%	0%
Totaal bezittingen	104%	101%
Schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	(3%)	(1%)
Schulden uit hoofde van repo's	(1%)	0%
Totaal schulden	(4%)	(1%)
Totaal	100%	100%

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

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

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

3.5 Derivaten

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

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2017			2016		
	Reële waarde		Totaal	Reële waarde		Totaal
	Actief	Passief		Actief	Passief	
Rentederivaten	17.530	8.069	9.461	22.070	9.497	12.573
Aandelenderivaten	-	-	-	87	52	35
Valutaderivaten	313	143	170	198	382	(184)
Totaal	17.843	8.212	9.631	22.355	9.931	12.424

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

(bedragen x € 1 miljoen)	<i>Balans- waarde begin jaar</i>	<i>Aankopen</i>	<i>Verkopen</i>	<i>Waarde- verande- ringen</i>	<i>Balans- waarde eind jaar</i>
Beleggingen voor risico pensioenfondsen					
Rentederivaten	12.567	-	(1.425)	(1.684)	9.458
Aandelenderivaten	35	-	(29)	(6)	-
Valutaderivaten	(184)	-	(5.064)	5.418	170
Subtotaal	12.418	-	(6.518)	3.728	9.628
Beleggingen voor risico deelnemer					
Rentederivaten	6	-	(2)	(1)	3
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	-	-	(2)	2	-
Subtotaal	6	-	(4)	1	3
Totaal 2017	12.424	-	(6.522)	3.729	9.631
Totaal 2016	10.519	-	(1.286)	3.191	12.424

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

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 € 9.631 miljoen (ultimo 2016: € 12.424 miljoen). Dit saldo maakt deel uit van de derivaten activa en derivaten passiva.

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

Rentederivaten

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2017		2016	
	<i>Reële waarde</i>		<i>Reële waarde</i>	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Interest rate swaps	17.430	4.832	21.960	6.099
Inflation swaps	100	3.237	110	3.398
Saldo rentederivaten	17.530	8.069	22.070	9.497

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

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

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

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	Reële waarde		Contractomvang
	Actief	Passief	
Interest rate swaps			
Korter dan een jaar	28	71	4.506
Een jaar tot en met tien jaar	421	415	5.093
Langer dan tien jaar	16.981	4.346	(53.537)
Totaal interest rate swaps	17.430	4.832	
Inflation swaps			
Korter dan een jaar	-	45	250
Een jaar tot en met tien jaar	65	531	4.420
Langer dan tien jaar	35	2.661	9.384
Totaal inflation swaps	100	3.237	
Saldo	17.530	8.069	

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

De exposure van deze futures, waarover renterisico wordt gelopen, is € 90 miljoen positief (ultimo 2016: € 1.155 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)	2017		2016	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Variance swaps	-	-	87	52
Saldo aandelenderivaten	-	-	87	52

Een variance swap is een overeenkomst tussen twee partijen waarbij onderling kasstromen worden uitgewisseld op basis van een variantie van onderliggende waarden. De kasstromen zijn gebaseerd op het verschil tussen een vooraf afgesproken variantie en de daadwerkelijke variantie van de onderliggende waarden.

Valutaderivaten

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2017		2016	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Valuta swaps	313	143	198	382
Saldo valutaderivaten	313	143	198	382

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

De contractomvang van de valutaderivaten van PFZW bedraagt per balansdatum € 60.000 miljoen positief (ultimo 2016 € 64.350 miljoen positief). In hoeverre het valutarisico per balansdatum op totaalniveau door de derivaten zijn afgedekt, is toegelicht in paragraaf 15. Risicobeheer.

3.6 Grondstoffen

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

(bedragen x € 1 miljoen)	Balans- waarde begin jaar	Aankopen	Verkopen	Waarde- verande- ringen	Balans- waarde eind jaar
Beleggingen voor risico pensioenfondsen					
Grondstoffen	8.382	839	(3)	797	10.015
Subtotal	8.382	839	(3)	797	10.015
Beleggingen voor risico deelnemer					
Grondstoffen	4	-	(1)	-	3
Subtotal	4	-	(1)	-	3
Totaal 2017	8.386	839	(4)	797	10.018
Totaal 2016	5.983	808	-	1.595	8.386

Van de totale grondstoffen is € 10.018 miljoen (2016: € 8.386 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen.

Beleggingen in grondstoffen zijn beleggingen via de grondstoffentermijnmarkt. PFZW belegt niet in de fysieke markt van grondstoffen. De belegging in grondstoffen betreft de belegging in PGGM Commodity Fund. Binnen dit fonds wordt gebruik gemaakt van commodity futures om exposure naar grondstoffen gerelateerde indices te verkrijgen. Omdat de openstaande posities aan futures aan het einde van de dag worden verrekend, is de waarde hiervan op balansdatum nihil. De waarde van het fonds wordt

bepaald door met name de geldmarktbeleggingen die het fonds aanhoudt als onderpand bij de future posities op zogeheten 'margin accounts'.

3.7 Overige beleggingen

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

(bedragen x € 1 miljoen)	<i>Balans- waarde begin jaar</i>	<i>Aankopen</i>	<i>Verkopen</i>	<i>Waarde- verande- ringen</i>	<i>Balans- waarde eind jaar</i>
Beleggingen voor risico pensioenfondsen					
Overig	2.657	407	(55)	(384)	2.625
Subtotal	2.657	407	(55)	(384)	2.625
Beleggingen voor risico deelnemer					
Overig	1	-	(1)	-	-
Subtotal	1	-	(1)	-	-
Totaal 2017	2.658	407	(56)	(384)	2.625
Totaal 2016	2.455	312	(244)	135	2.658

Van de totale overige beleggingen is € 0 (2016: € 0) belegd in PGGM beleggingsfondsen.

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

3.8 Overzicht marktwaarde beleggingen en waarderingmethoden

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

- Directe marktnoteringen – Beleggingen 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 waarvan de reële waarde is gebaseerd op een model waarbij alle variabelen uit de markt zijn af te leiden. Onder deze categorie zijn ook begrepen fondsbeleggingen waarvan minder frequent een nettovermogenswaarde wordt ontvangen maar waarop wel kan worden gehandeld.
- Waarderingsmodellen en technieken – Beleggingen waarvan de reële waarde is gebaseerd op waarderingmodellen en -technieken waarbij inschattingen zijn gemaakt door het management vanwege het ontbreken van volledig waarneembare marktgegevens. Tevens worden hieronder beleggingen in closed end beleggingsfondsen verantwoord.

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

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	<i>Directe markt-noteringen</i>	<i>Afgeleide markt-noteringen</i>	<i>Waarderings-modellen technieken</i>	<i>Totaal</i>
Vastgoed en infrastructuur	-	22.454	8.286	30.740
Aandelen	3.269	50.799	11.717	65.785
Vastrentendewaarden	60.402	22.471	5.331	88.204
Derivaten activa	-	17.843	-	17.843
Grondstoffen	-	10.018	-	10.018
Overige beleggingen	95	-	2.530	2.625
Totaal beleggingen activa	63.766	123.585	27.864	215.215
Derivaten passiva	-	(8.212)	-	(8.212)
Totaal 2017	63.766	115.373	27.864	207.003
Totaal % 2017	31%	56%	13%	100%
Totaal 2016	52.836	117.239	27.209	197.284
Totaal % 2016	27%	59%	14%	100%

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

Directe marktnoteringen

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

Afgeleide marktnoteringen

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end beleggingsfondsen worden gewaardeerd op basis van de nettovermogenswaarde die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. Het belangrijkste gegeven om de nettovermogenswaarde te bepalen is de waarde van de beleggingen in het beleggingsfonds per balansdatum. De fondsbeheerder waardeert de beleggingen op vergelijkbare grondslagen en methoden als PFZW. In deze categorie zijn participaties in open end PGGM beleggingsfondsen ter waarde van € 104.809 miljoen (2016: € 97.393 miljoen) opgenomen.

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

spreads van credit default swaps. Deze variabelen worden verkregen van dataleveranciers. De berekende waarden worden dagelijks afgestemd met de tegenpartijen in het kader van het collateral managementproces.

Waarderingsmodellen en technieken

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

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

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

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

De credit linked notes die onder vastrentende waarden zijn opgenomen, worden gewaardeerd op basis van een model waarbij verwachte toekomstige kasstromen worden verdisconteerd tegen een rentevariabele.

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, PFZW loopt het kredietrisico. Voor dat risico is rekening gehouden met een kredietafslag.

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Garantiecontracten	159	170
Overige contracten	6	6
Balanswaarde eind van het jaar	165	176

Bij garantiecontracten zijn 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)	2017	2016
Balanswaarde begin van het jaar	176	183
Rentetoevoeging	-	-
Wijziging marktrente	(1)	7
Aanpassing actuariale grondslagen	-	1
Uitkeringen	(14)	(15)
Mutatie kredietafslag	1	1
Overige mutaties	3	(1)
Balanswaarde eind van het jaar	165	176

De mutatie van het herverzekeringsdeel van de technische voorziening in de staat van baten en lasten voor 2017 bedraagt € 11 miljoen positief (2016: 7 miljoen positief). De kredietafslag is dit jaar € 1 miljoen gedaald en bedraagt daardoor € 5 miljoen (2016: € 6 miljoen). Dit is het gevolg van gedaalde credit spreads van de herverzekeraars.

5 Deelnemingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Ander kapitaalbelang	160	160
Totaal	160	160

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

PFZW heeft een recht van veto op de verkoop van de aandelen in PGGM N.V. door PGGM Coöperatie U.A. In geval van verkoop kan PFZW eisen dat het kapitaalbelang van € 160 miljoen wordt terugbetaald. Daarnaast heeft PFZW aanspraak op een deel van de meeropbrengst. De grootte van de meeropbrengst is afhankelijk van het moment van verkoop. Bij verkoop is dit 20% van de meeropbrengst boven € 300 miljoen. Als het pand Noordweg-Noord 150 in Zeist bovendien wordt verkocht, dan heeft PFZW recht op de werkelijke opbrengst tot maximaal € 145 miljoen, tegen een gelijktijdige verlaging van de nominale waarde van het kapitaalbelang. De waarde van de meeropbrengst en verkoopopbrengst van het pand zijn niet in de balans gewaardeerd aangezien deze omstandigheden momenteel niet aan de orde zijn.

6 Vorderingen uit hoofde van beleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Vorderingen beleggingsactiviteiten		
Af te wikkelen beleggingstransacties	194	941
Te vorderen dividenden	9	3
Te vorderen bronbelastingen	12	32
Overige vorderingen en overlopende activa	94	55
Totaal	309	1.031

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

Af te wikkelen beleggingstransacties

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

7 Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Vorderingen pensioenactiviteiten		
Te factureren premiebijdragen	106	510
Premiedebiteuren	177	68
Overige vorderingen en overlopende activa	-	27
Totaal pensioenactiviteiten	283	605
Overige activiteiten		
Kredietfaciliteit verstrekt aan PGGM N.V.	-	-
Totaal overige	-	-
Totaal	283	605

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

Kredietfaciliteit verstrekt aan PGGM N.V.

PFZW heeft aan PGGM N.V. een kredietfaciliteit verstrekt. Voor deze kredietfaciliteit ontvangt PFZW een rente gelijk aan EURIBOR met een opslag van 50 basispunten. De totale kredietfaciliteit is gemaximeerd tot € 150 miljoen. De kredietfaciliteit is voor onbepaalde tijd. Er is geen aflossingsregeling afgesproken.

Deze kredietfaciliteit is overeengekomen ten tijde van de splitsing van de uitvoeringsorganisatie en het pensioenfonds.

8 Liquide middelen

De liquide middelen van € 197 miljoen (2016: € 98 miljoen) hebben betrekking op de pensioenactiviteiten. De liquide middelen betreffen tegoeden die zijn aangehouden bij Nederlandse kredietinstellingen. Alle tegoeden zijn direct opeisbaar en staan geheel ter vrije beschikking.

9 Stichtingskapitaal en reserves

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Stichtingskapitaal	-	-
Premiestabilisatiebestemmingsreserve	69	90
Overige reserves	2.075	(9.331)
Stand eind van het jaar	2.144	(9.241)

Het stichtingskapitaal bedraagt € 45,38.

Premiestabilisatiebestemmingsreserve

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Stand begin van het jaar	90	44
(Onttrekking van)/toevoeging aan premiestabilisatiebestemmingsreserve	(21)	46
Stand eind van het jaar	69	90

PFZW verwachtte in 2014 tot en met 2020 een stijging van de kostprijspremie. De basispremie (exclusief VPL-overgangsrechten) is daarom gelijk aan het gemiddelde van de kostprijspremie over de periode 2015 tot en met 2020. Hiermee streeft het bestuur stabiliteit van de premie na. Het verschil tussen de gemiddelde kostprijs en de eenjarige kostprijspremie wordt jaarlijks toegevoegd (of onttrokken als dit verschil negatief is) aan de premiestabilisatiebestemmingsreserve. De premiestabilisatiebestemmingsreserve wordt jaarlijks verhoogd met de rentevoet onder de premie, 2017: 2,63%, (2016: 2,63%) plus de toegekende indexering. De toevoeging en onttrekking aan de premiestabilisatiebestemmingsreserve geschiedt via de resultaatbestemming.

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

Overige reserves

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Stand begin van het jaar	(9.331)	(8.513)
Saldo van baten en lasten	11.406	(818)
Stand eind van het jaar	2.075	(9.331)

Op 31 december 2017 bedraagt de omvang van het minimaal vereist eigen vermogen € 8,3 miljard (ultimo 2016: € 8,3 miljard) en het vereist eigen vermogen € 48,3 miljard (ultimo 2016: € 47,5 miljard). Het eigen vermogen is dus lager dan zowel het minimaal vereist als het vereiste eigen vermogen.

10 Technische voorzieningen

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfondsen	194.253	194.260
Overige technische voorzieningen	960	929
Voorziening netto pensioen	1	1
Stand eind van het jaar	195.214	195.190

De voorziening netto pensioen bestaat uit ingegaan nettopartnerpensioen en in 2016 het niet-ingegaan netto-ouderdompensioen voor risico van het fonds

De voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds is als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Niet ingegaan pensioen		
Actieve deelnemers	97.211	97.163
Gewezen deelnemers	26.781	26.735
Arbeidsongeschikten	10.926	11.228
Niet ingegaan partnerpensioen	8.539	8.667
Ingegaan pensioen		
Ouderdompensioen, Flexpensioen	41.709	41.447
Partnerpensioen	5.216	5.129
Wezenpensioen	64	84
Administratie- en excassokosten	3.807	3.807
Totaal	194.253	194.260

De overige technische voorzieningen zijn als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen	762	810
Niet ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen	171	97
Administratie- en excassokosten	27	22
Totaal	960	929

De mutaties in de technische voorzieningen zijn als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	Pensioen- verplichtingen risico pensioenfonds	Overige technische voorzieningen	Totaal 2017	Totaal 2016
Stand begin van het jaar	194.261	929	195.190	172.825
Pensioenopbouw				
Actieven	5.806	-	5.806	4.800
Premievrije pensioenopbouw AO	243	-	243	178
Ingegaan nabestaandenpensioen	184	-	184	178
Onvoorwaardelijke NFP-compensatierechten	220	-	220	209
Onverdiende premiebijdragen voor nieuwe ziektegevallen	-	65	65	47
Indexering of verlaging	-	-	-	-
Rentetoevoeging/(onttrekking)	(425)	(2)	(427)	(105)
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	(3.399)	(77)	(3.476)	(3.241)
Wijziging marktrente	(2.650)	(3)	(2.653)	18.728
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-	-	-	-
Aanpassing actuariale grondslagen pensioenregeling	62	49	111	1.381
Overige mutaties	(48)	(1)	(49)	190
Stand eind van het jaar	194.254	960	195.214	195.190

Pensioenopbouw

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

Indexering of verlaging

Het bestuur heeft op 9 november 2017 besloten de nominale rechten niet te indexeren per 1 januari 2018. Per 1 januari 2017 werd ook niet geïndexeerd.

Per balansdatum hoeven de opgebouwde rechten niet verlaagd te worden.

Rentetoevoeging

De rentetoevoeging betreft de verhoging/verlaging van de technische voorzieningen op basis van de éénjaarsrente in de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur aan het begin van het verslagjaar. Voor het boekjaar 2017 bedraagt deze rente circa -/-0,2% (2016: circa -/-0,1%).

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

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

Wijziging marktrente

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

Pensioenverplichtingen risico pensioenfonds

	2017	2016
Modified duration (in jaren)	21,2	21,5
Gemiddelde lange rente	1,6%	1,4%

Overige technische voorzieningen

	2017	2016
Modified duration (in jaren)	7,7	8,0
Gemiddelde lange rente	1,0%	0,8%

Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten

De waarde van de pensioenverplichtingen verandert door de actuariële inkomende en uitgaande waardeoverdrachten.

Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling

De actuariële grondslagen zijn de uitgangspunten en veronderstellingen waarop de berekening van de technische voorzieningen is gebaseerd. Onder aanpassing actuariële grondslagen wordt het effect van aanpassing van de bestandsgrondslagen, economische grondslagen en kostengrondslagen op de technische voorzieningen opgenomen. In paragraaf 28 worden deze aanpassingen verder toegelicht.

Overige mutaties pensioenregeling

Onder de overige mutaties worden de actuariële baten en lasten verantwoord die niet onder één van de andere categorieën kunnen worden gerubriceerd.

11 Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers

	2017	2016
Extrapensioen	72	78
Netto-ouderdomspensioen	-	-
Totaal	72	78

Per eind 2016 bedroeg de voorziening netto-ouderdomspensioen risico deelnemer € 355 duizend. Eind 2017 is deze regeling beëindigd. De opgebouwde kapitalen zijn uitgekeerd aan de deelnemers van de regeling.

Verplichting Extrapensioen

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Stand begin van het jaar	78	80
Premiebijdragen	-	-
Overeengekomen contractueel rendement	3	9
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-	-
Omzetting in technische voorziening	(9)	(11)
Stand eind van het jaar	72	78

12 Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Derivaten	8.212	9.931
Schulden uit hoofde van collateral management	9.385	12.473
Af te wikkelen beleggingstransacties	514	239
Belastingen	-	-
Overige schulden en overlopende passiva	231	175
Totaal	18.342	22.818

Verplichtingen uit hoofde van beleggingen hebben veelal een korte looptijd.

Derivaten

Zie voor toelichting paragraaf 3.5.

Schulden uit hoofde van collateral management

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

Af te wikkelen beleggingstransacties

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

Op 1 januari 2008 is de uitvoeringsorganisatie van PFZW met de hieraan gerelateerde activa en passiva verkocht aan de uitvoeringsorganisatie PGGM. Het nagekomen resultaat uit deze transactie bedraagt € 34 miljoen en wordt vanaf 2014 in zes jaar ten gunste van het resultaat gebracht. In de post 'Overige schulden en overlopende passiva' is per 31 december 2017 € 11,3 miljoen opgenomen met betrekking tot het nog te amortiseren deel uit hoofde van het gerealiseerde resultaat op de verkoop van de uitvoeringsorganisatie en de gerelateerde activa en passiva (inclusief deelnemingen) per 1 januari 2008. De resterende amortisatieperiode is twee jaar.

13 Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Belastingen en premies sociale verzekeringen	75	70
Vooruitontvangen VPL-premie	257	161
Spaarfonds gemoedsbezwaarden	20	19
Nog te betalen uitkeringen	181	162
Overige schulden en overlopende passiva	24	28
Totaal	557	440

Vooruitontvangen VPL-premie

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Stand begin van het jaar	161	75
Toevoeging in rekening gebrachte VPL-premie	254	246
Af: Inkoop pensioen	(168)	(173)
Bij: rendement	10	13
Stand eind van het jaar	257	161

Met ingang van 2015 wordt apart premie geheven voor de VPL-compensatierechten (VPL-regeling). Deze premie is 1,1% van de bijdragegrondslag. Een deel van deze premie wordt gebruikt voor directe inkoop van de in het premiejaar onvoorwaardelijk geworden compensatierechten. De rest betreft een schuld van vooruitontvangen VPL-premies. De schuld wordt jaarlijks verhoogd met het door PFZW behaalde rendement. De huidige waarde van de schuld is, gegeven de verwachte premies en inkoop van de komende jaren in de door PFZW gebruikte premiesystematiek voldoende om tot en met 2020 alle rechten te kunnen financieren. Een eventueel tekort of overschot zal in 2021 of 2022 via de premies met de sociale partners verrekend worden. De schuld wordt jaarlijks verhoogd met het door PFZW behaalde rendement.

Spaarfonds gemoedsbezwaarden

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

Overige schulden en overlopende passiva

De overige schulden hebben overwegend een kortlopend karakter.

14 Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

Juridische procedures

PFZW heeft per balansdatum een aantal juridische procedures lopen in verband met ingehouden bronbelasting op dividenden in andere EU lidstaten. Op basis van de huidige inzichten en stand van zaken bedraagt de te claimen waarde circa 65 miljoen.

Investerings- en stortingsverplichtingen

Per balansdatum bestaan de volgende investerings- en stortingsverplichtingen:

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016	Maximale looptijd
Vastgoed	78	103	5 jaar
Infrastructuur	2.554	2.986	5 jaar
Private equity	9.040	8.388	5 jaar
Leningen	55	77	5 jaar
Overige	175	30	5 jaar
Totaal	11.902	11.584	

Van de totale investerings- en stortingsverplichtingen is € 10.994 miljoen (2016: € 10.632 miljoen) aangegaan met PGGM beleggingsfondsen.

Het pensioenfonds heeft geen beleggingen in premiebijdragende ondernemingen.

Ultimo boekjaar staat een bedrag van € 58 miljoen (2016: € 83 miljoen) aan bindende offertes (getekend retour ontvangen) uit hoofde van de hypothecaire leningen uit.

Voorwaardelijke pensioenaanspraken

De niet in de balans opgenomen verplichtingen met betrekking tot de voorwaardelijke pensioenaanspraken bedragen € 1.262 miljoen (ultimo 2016 € 1.548 miljoen). Dit betreft de compensatierechten (VPL) en is uitsluitend van toepassing voor op 31 december 1998 actieve deelnemers waarvan het dienstverband niet voortijdig is beëindigd. De inkoop van deze voorwaardelijke verplichtingen met betrekking tot VPL loopt door tot en met 31 december 2020. Bij de waardering van deze verplichtingen wordt geen rekening gehouden met de verwachte uitstroom van deelnemers, waardoor ze hun recht verliezen.

Deze verplichtingen worden in de komende jaren gefinancierd uit de premiebijdragen. Vanaf 2015 tot en met 2019 is de hiervoor bestemde premie hoger dan de in betreffend jaar in te kopen verplichtingen. Het verschil wordt als vooruitontvangen premies in de balans opgenomen (noot 13) voor de toekomstige inkoop van deze aanspraken. Naar verwachting is deze schuld, gegeven de huidige premiesystematiek, toereikend om benodigde premiebijdrage voor de VPL-compensatierechten in 2020 te financieren.

Fiscale eenheid

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

15 Risicobeheer

Vanuit het Pensioenwet heeft PFZW het doel om de nominale pensioenrechten te kunnen uitkeren. Daarnaast heeft PFZW de ambitie om de pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen jaarlijks aan te passen aan de prijsinflatie. In de financiële opzet financiert PFZW de indexeringsambitie deels uit de premie en deels uit rendement op beleggingen. De afgelopen twee jaar was de premie niet voldoende om de nominale aanspraken te financieren. Vanaf 2008 heeft alleen in 2009 en in 2013 gedeeltelijke

indexering plaatsgevonden. De financiering van de indexeringsambitie is in grote mate afhankelijk van het rendement op de beleggingen. Daartoe wordt bewust risico genomen.

De bewust 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 risico's en de verandering van die risico's in het afgelopen jaar.

15.1 Dekkingsgraadrisico

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

De minimaal vereiste dekkingsgraad is eind 2017 gelijk aan 104,3%. De beleidsdekkingsgraad is eind 2017 lager dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, namelijk 98,6%. Er is dus sprake van een dekkingstekort. In het FTK geldt dat een fonds niet meer dan zes jaareinden op rij een dekkingstekort mag hebben. Als dit het geval is, en de actuele dekkingsgraad op het zesde jaareinde lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, moeten de pensioenrechten verlaagd worden. Eind 2017 is het derde jaareinde waarop de beleidsdekkingsgraad lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad.

Om te beoordelen of PFZW over voldoende vermogen beschikt om op korte termijn beleggingsrisico's op te vangen, hanteert PFZW het standaardmodel van De Nederlandsche Bank (DNB) voor de bepaling van het vereist eigen vermogen, aangevuld met een partieel intern model voor die risico's die niet goed passen binnen het standaardmodel. Op dit moment gebruikt PFZW een partieel intern model voor de categorie grondstoffen (S4). Het vereist eigen vermogen, gebaseerd op de strategische beleggingsmix voor 2018, bedraagt ultimo 2017 afgerond € 48 miljard (ultimo 2016: € 47 miljard), wat overeenkomt met afgerond 24,8% van de nominale verplichtingen (ultimo 2016: 24,3%).

(bedragen x € 1 miljard)	<i>Ultimo 2017</i>		<i>Ultimo 2016</i>	
S1 Renterisico	11,7	6,0%	11,1	5,7%
S2 Risico zakelijke waarden	35,8	18,4%	35,7	18,3%
S3 Valutarisico	10,0	5,1%	9,6	4,9%
S4 Grondstoffenrisico	6,7	3,4%	6,7	3,4%
S5 Kredietrisico	7,3	3,8%	6,8	3,5%
S6 Verzekeringstechnisch risico	7,0	3,6%	7,1	3,7%
S10 Actief Beheerisico	1,2	0,6%	0,6	0,3%
Af: diversificatie-effect	(31,4)	(16,1%)	(30,2)	(15,4%)
Totaal S (vereiste buffers) = vereist eigen vermogen	48,3	24,8%	47,5	24,3%
Technische voorzieningen	195,3		195,2	
Vereist vermogen	243,6		242,7	
Aanwezig vermogen	197,4		186,0	
Tekort	46,2		56,7	

De beleidsdekkingsgraad is lager dan de vereiste dekkingsgraad. Daarom wordt er een herstelplan ingediend om vanaf eind 2017 uiterlijk na tien jaar weer op een dekkingsgraad boven de vereiste dekkingsgraad te komen.

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

15.2 Risico's

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

Renterisico (S1)

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

In de beleggingsstrategie wordt gestreefd naar een optimale afstemming van het renterisico in de verplichtingen en de beleggingen. Het strategische afdekkingspercentage per eind 2017 voor het nominale renterisico van PFZW bedraagt 33,3% van de getransformeerde kasstromen van de verplichtingen. De afdekking wordt ingevuld met staatsobligaties en renteswaps. Het renterisico wordt gedeeltelijk afgedekt, hiermee behoudt PFZW de ruimte om dekkingsgraadherstel te realiseren bij een mogelijke toekomstige rentestijging. Als de rente daalt leidt de niet volledige afdekking echter tot een lagere dekkingsgraad.

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

In het vereist eigen vermogen wordt bij de bepaling van het renterisico een looptijdafhankelijke schok toegepast die oploopt voor langere looptijden. Het toepassen van deze schok leidt tot een daling van de dekkingsgraad met ongeveer 6%.

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

De technische voorziening is gevoelig voor een verandering van de rente. Een daling van de nominale rente met één procentpunt leidt tot een stijging van de technische voorziening van ongeveer € 41 miljard. Door de rentehedge en de beleggingen in vastrentende waarden wordt deze stijging ten dele gecompenseerd doordat de waarde daarvan met ongeveer € 18 miljard toeneemt. Daardoor blijft de daling van de dekkingsgraad beperkt tot ongeveer 10 procentpunt. Hier tegenover staat dat bij een stijging van de rente de stijging van de nominale dekkingsgraad ook gedempt wordt.

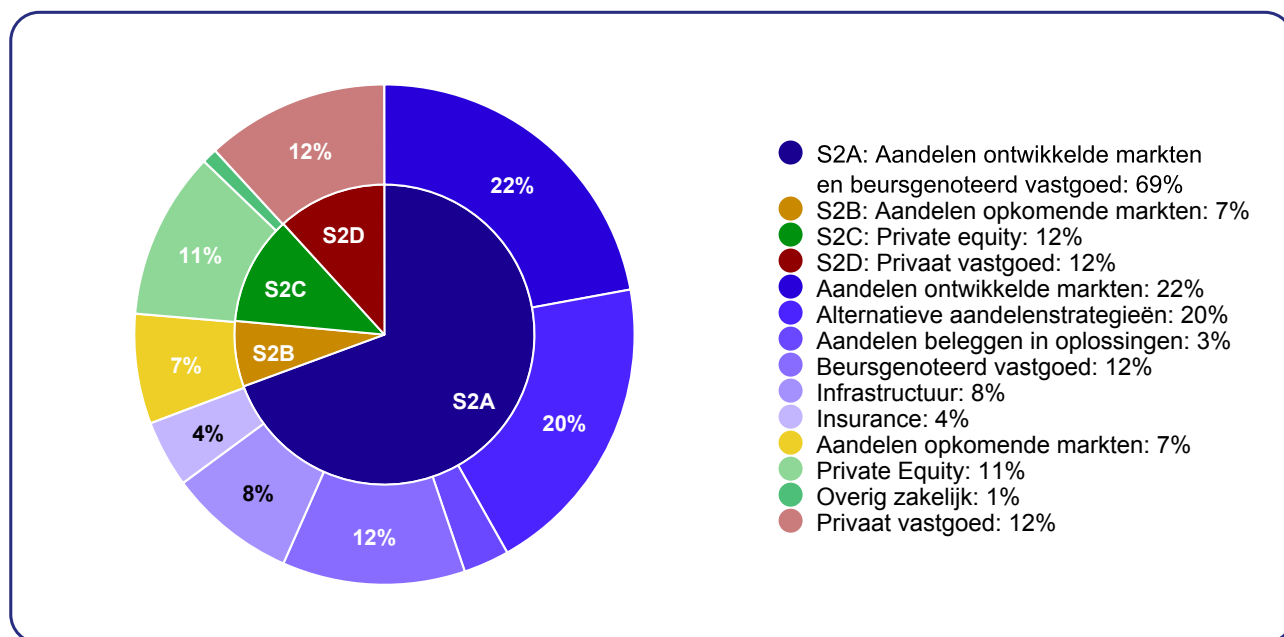
Gevoeligheid op nominale rente (bedragen x € 1 miljard)	- 1%	Stand 31-12-17	+ 1%
Rente- en inflatiehedge			
Derivaten	26,5	13,7	3,6
Overig	42,9	39,3	36,3
Overig vastrentende waarden	29,2	27,7	26,3
Totaal vastrentende waarden	98,6	80,7	66,2
Technische voorziening	236,3	195,3	162,9
Nominale dekkingsgraad	91%	101%	112%

Zakelijke waarden risico (S2)

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

Omdat de strategische beleggingsmix voor een groot deel (51%) uit zakelijke waarden bestaat, is de dekkingsgraad gevoelig voor veranderingen in koersen van aandelen en vastgoed. Zo geeft een daling van de koersen van zakelijke waarden conform de in de bepaling van het VEV gebruikte schokken een daling van de (actuele) dekkingsgraad van ongeveer 15 procentpunt.

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



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

Valutarisico (S3)

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

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

De totale vreemde valutapositie bedroeg ultimo 2017 € 101 miljard (2016: € 102 miljard), waarvan ongeveer € 41 miljard (2016: € 37 miljard) niet was afgedekt.

Eind 2017 bedraagt de strategische afdekking van het valutarisico op de US dollar en op de Japanse yen 70 procent. Door deze afdekking ontstaan meer eurobeleggingen en nemen de risico's op beleggingen in vreemde valuta af.

2017	Beleggingen in vreemde valuta	Valuta- derivaten	Netto- positie
(bedragen x € 1 miljard)			
US dollar	56,8	(39,8)	17,0
Japense yen	6,1	(4,3)	1,8
Zwitserse frank	1,8	(1,9)	(0,1)
Britse pond	6,7	(6,7)	-
Canadese dollar	2,2	(2,2)	-
Australische dollar	3,1	(3,0)	0,1
Hongkong dollar	2,1	(2,1)	-
Overige G14-valuta	4,0	-	4,0
Overige valuta	18,1	-	18,1
Subtotaal vreemde valuta	100,9	(60,0)	40,9
Euro	96,3		
Reële waarde valuta swaps	-		
Totaal beleggingen	197,2		

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

Grondstoffenrisico (S4)

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

Het risicoprofiel van grondstoffen bij PFZW komt sinds 1 januari 2015 niet meer overeen met het profiel in het standaardmodel van DNB. De benchmark zoals vastgelegd in het strategisch beleggingsbeleid 2018 bestaat namelijk alleen uit oliegerelateerde grondstoffen. Een benchmark die alleen belegt in de oliesector is risicovoller dan een benchmark waarin gespreid belegd wordt over meerdere sectoren. Daarom wordt voor grondstoffenrisico uitgegaan van een schok van 55%, dit is hoger dan de schok van 35% in het standaardmodel. De in het vereist eigen vermogen gebruikte schok op grondstoffen leidt tot een daling van de dekkingsgraad met 3 procentpunt.

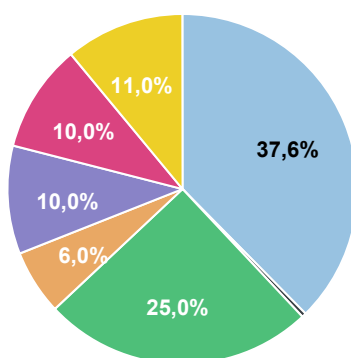
Kredietrisico (S5)

Kredietrisico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen als de kredietwaardigheid van tegenpartijen verslechtert, waardoor de kans toeneemt dat ze niet aan de contractuele verplichtingen kunnen voldoen. Het gaat hier voornamelijk om obligaties, leningen en hypotheekleningen. Ook de categorie structured credit valt onder S5.

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

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

2017



- AAA - Europese staatsobligaties: 37,6%
- AAA - Overige: 0,4%
- AA: 25,0%
- A: 6,0%
- BBB: 10,0%
- BB- en lagere: 10,0%
- Geen rating: 11,0%

Verzekeringstechnisch risico (S6)

Verzekeringstechnisch risico is de mogelijke impact op de waarde van de pensioenverplichtingen als gevolg van onzekerheid in de actuariële grondslagen. Langlevenrisico is het belangrijkste verzekeringstechnische risico. Langlevenrisico is het risico voor PFZW dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld wordt verondersteld. Bij de bepaling van de voorziening wordt al rekening gehouden met de verwachte verhoging van de levensverwachting zoals deze door het Actuarieel Genootschap (AG-prognosetafel 2016) wordt voorspeld. Ook wordt er rekening mee gehouden dat deelnemers van PFZW gemiddeld langer leven dan de Nederlandse bevolking (ervaringssterfte).

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

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

Liquiditeitsrisico (S7)

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

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

vroegtijdig terugbrengen van de omvang van deze beleggingen. Om te voorkomen dat deze illiquide beleggingen de stuurbaarheid verminderen, wordt in het herbalanceringsbeleid expliciet rekening gehouden met de posities in illiquide beleggingen.

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

Concentratierisico (S8)

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

PFZW heeft een beleggingsstrategie met een weloverwogen spreiding van de beleggingen over categorieën, regio's, sectoren en bedrijven. Ook het deelnemersbestand is divers, met een zeer groot aantal deelnemers en een spreiding over de verschillende leeftijdscohorten. Het risico is daarmee beperkt.

Daarom wordt bij het bepalen van het vereist eigen vermogen geen buffer voor dit risico aangehouden.

Operationeel risico (S9)

Operationeel risico betreft het risico dat ontstaat als gevolg van het falen of tekortschieten van interne processen, menselijke en technische tekortkomingen en onverwachte externe gebeurtenissen.

PFZW heeft in de afgelopen jaren stappen gezet richting een meer volwassen risicomanagement. Onder meer door de ontvangst van Standaard (ISAE)3402 en 3000-rapportages met betrekking tot de beheersing van interne processen bij pensioenbeheer en vermogensbeheer wordt het financieel operationeel risico gemanaged. Daarom wordt bij het bepalen van het vereist eigen vermogen geen buffer voor dit risico aangehouden.

Risico actief beheer (S10)

Het actief beheer risico heeft betrekking op de ruimte om bij de uitvoering van het beleggingsbeleid af te wijken van de strategisch nagestreefde portefeuille.

De risico-opslag voor actief beheer is gebaseerd op de tracking errors van de portefeuilles binnen beursgenoteerde aandelen en beursgenoteerde vastgoed. Portefeuilles waarvan de tracking errors kleiner dan 1% (passief beheer) worden in lijn met de richtlijnen voor S10 buiten beschouwing gelaten. Voor de overige beleggingsportefeuilles is actief beheer conceptueel niet goed toepasbaar of wordt het actieve risico in belangrijke mate ondervangen indien het doorkijkbeginsel goed wordt toegepast.

Slechts een beperkt deel van de beursgenoteerde aandelen- en vastgoedportefeuilles kent actief beheer. De allocaties naar de categorieën Beleggingen in oplossing aandelen en Alternatieve aandelenstrategieën hebben een tracking error groter dan 1%. De toegepaste schok voor actief beheer leidt tot een daling van de dekkingsgraad met minder dan een procentpunt.

16 Financiering en financiële positie

Financiële positie

De actuele dekkingsgraad is gedurende 2017 gestegen van 95,2% naar 101,1%. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de laatste 12 actuele dekkingsgraden op de maandeinden. De reële dekkingsgraad is ook wettelijk gedefinieerd. Dit is de verhouding tussen de

beleidsdekkingsgraad en de dekkingsgraad waarbij volledig toekomstbestendig geïndexeerd zou kunnen worden.

De beleidsdekkingsgraad van 98,6% ligt onder de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,3% en onder de vereiste dekkingsgraad van 124,8%. PFZW heeft daarom zowel een dekkings- als een reservetekort. De vereiste dekkingsgraad bevat een solvabiliteitsbuffer van 24,8% om de kans om binnen een jaar in een dekkingstekort te komen, te minimaliseren.

Dekkingsgraden	2017	2016
Actuele dekkingsgraad	101,1%	95,2%
Beleidsdekkingsgraad	98,6%	90,1%
Reële dekkingsgraad	79,7%	73,4%

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

	2017	2016
Dekkingsgraad begin van het jaar	95,2%	95,1%
Impact beleggingsopbrengst:		
◦ Rendement (exclusief rente- en inflatiemandaat)	6,0%	7,5%
◦ Rente- en inflatiemandaat	(1,1%)	3,8%
	4,9%	11,3%
Impact ontwikkeling verplichtingen:		
◦ Rentetoevoeging voorziening	0,2%	0,1%
◦ Marktwaaarde verandering	1,4%	(10,4%)
	1,6%	(10,3%)
Impact premies en uitkeringen:		
◦ Premiebijdrage en pensioenopbouw	(0,6%)	0,0%
◦ Verrichten van pensioenuitkeringen	0,0%	(0,1%)
	(0,6%)	(0,1%)
Impact aanpassing actuariale grondslagen	(0,1%)	(0,7%)
Indexering	0,0%	0,0%
Overige mutaties	0,1%	(0,1%)
Dekkingsgraad eind van het jaar	101,1%	95,2%

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

- Het totaal behaalde rendement in 2017 op de beleggingsportefeuille van PFZW is 5,1%. De reguliere beleggingen zorgen voor een positief rendement. Het behaalde rendement exclusief renteafdekking (6,3%) leidt tot een stijging van 6,0 procentpunt van de dekkingsgraad. Door het negatieve rendement van de renteafdekking (1,1%) daalt de dekkingsgraad met 1,1 procentpunt.

- Door marktwaardeverandering in de rentetermijnstructuur stijgt de dekkingsgraad met 1,4 procentpunt. Hierbij is gerekend met de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per eind december 2017, inclusief UFR.
- Door premiebijdrage en pensioenopbouw daalt de dekkingsgraad met 0,6 procentpunt. De premiedekkingsgraad was in 2017 82%. Dit is lager dan de actuele dekkingsgraad van 101%. Door verrichten van pensioenuitkeringen stijgt de dekkingsgraad met minder dan 0,1 procentpunt.
- Door aanpassing actuariële grondslagen daalt de dekkingsgraad met 0,1 procentpunt. Dit is vooral het gevolg van het toegenomen aantal arbeidsongeschikte deelnemers.
- De overige mutaties zorgen voor een stijging van de dekkingsgraad met 0,1 procentpunt. Dit is het gevolg van het stijgen van de pensioenrekenleeftijd naar 68 in 2018. Dit zorgt ervoor dat de premievrije opbouw voor arbeidsongeschikten goedkoper wordt.

Herstelplan

Aangezien de dekkingsgraad van PFZW onder de vereiste dekkingsgraad ligt, heeft PFZW in 2015 een herstelplan ingediend. Dit herstelplan wordt jaarlijks geactualiseerd, waarbij wordt getoetst dat binnen tien jaar de dekkingsgraad weer boven de vereiste dekkingsgraad komt. In 2018 is dit herstelplan geactualiseerd. Hieruit blijkt dat gegeven de actuele dekkingsgraad eind 2017 de dekkingsgraad naar verwachting zonder aanvullende maatregelen binnen tien jaar boven de vereiste dekkingsgraad komt.

Indexering

Indexering is voorwaardelijk en wordt jaarlijks door het bestuur van PFZW vastgesteld. Er is geen recht op indexering. De indexering is afhankelijk van de financiële positie van PFZW. De beleidsdekkingsgraad eind september 2017 was 97%. Conform de financiële opzet en het herstelplan heeft het bestuur van PFZW besloten niet te indexeren (bij een prijsinflatie van 1,5%).

PFZW heeft de ambitie om de pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen jaarlijks aan te passen aan de prijsinflatie. Tot en met 2016 was de ambitie de algemene loonontwikkeling in de sector zorg en welzijn. Volgens de financiële opzet financiert PFZW de indexeringsambitie deels uit de premie en deels uit rendement op beleggingen.

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

Premie en toetsing aan de Pensioenwet

De feitelijke pensioenpremie voor 2017 bedraagt 23,5% over het salaris boven de franchise. Hiervan is 1,1 procentpunt bestemd als VPL-premie voor compensatie Flexpensioen. Naast de reguliere premie van 22,4% valt 0,1%-punt premie vrij uit de premiestabilisatiebestemmingsreserve. Er was in 2017 geen sprake van premiekorting.

De premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen voor 2017 bedraagt 0,5% over salaris boven de AP-franchise.

Achteraf bekijkt PFZW of de premie over 2017 voldoende kostendekkend is geweest. Dit wordt op twee manieren getoetst. Op basis van de gedempte kostendekkende premie en op basis van de ongedempte kostendekkende premie.

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

De ongedempte kostendeekkende premie is gebaseerd op de nominale rentestand van eind 2017 (inclusief UFR) met bijbehorende yield van 1,7%. Bij de ongedempte kostendeekkende premie wordt geen rekening gehouden met de meeropbrengst vanuit het beleggingsbeleid.

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

De feitelijke pensioenpremie (exclusief VPL-premie) van 22,4% is hoger dan de gedempte kostendeekkende premie van 16,3%, ook wordt er nog 0,1% premie uit de bestemmingsreserve onttrokken. Hiermee wordt voldaan aan de eis van kostendeekkendheid volgens de Pensioenwet. De ongedempte kostendeekkende premie is 33,9%.

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

	<i>Gedempte kostendeekkende premie</i>	<i>Ongedempte kostendeekkende premie</i>
Pensioenopbouw actieven	8,9%	25,3%
Premievrije pensioenopbouw AO-ers	0,4%	1,1%
Ingang Partnerpensioen op risicobasis	0,5%	0,8%
Totaal actuariële inkooppremie	9,8%	27,2%
Opslag voor vereist eigen vermogen	2,3%	6,5%
Opslag voor de uitvoeringskosten	0,2%	0,2%
Opslag bestemd voor voorwaardelijke indexering	4,0%	0,0%
Totale kostendeekkende premie	16,3%	33,9%
Feitelijke pensioenpremie	22,4%	22,4%
Toevoeging aan premiestabilisatiebestemmingsreserve	(0,1%)	(0,1%)
Premieoverschot/-tekort	6,2%	(11,4%)

Waardeoverdrachten

De Pensioenwet schrijft voor dat de individuele waardeoverdrachten worden opgeschort als bij een van de betrokken pensioenuitvoerders, of beiden, sprake is van een beleidsdekkingsgraad onder de 100%. Omdat de beleidsdekkingsgraad van PFZW het hele jaar onder de 100% lag, hebben er in 2017 geen waardeoverdrachten plaatsgevonden.

17 Premiebijdragen werkgevers en werknemers

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Pensioenregeling	5.172	4.976
Pensioenregeling VPL	168	173
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen	64	47
Regeling netto pensioenproduct	-	1
Totaal	5.404	5.197

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

18 Beleggingsresultaten

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Beleggingsresultaat voor risico pensioenfonds	9.551	19.675
Beleggingsresultaat voor risico deelnemers	3	9
Totaal	9.554	19.684

De beleggingen voor risico deelnemers heeft in 2017 geen betrekking op de netto-pensioenregeling.

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

(bedragen x € 1 miljoen)	<i>Direct</i>	<i>Indirect prijs- mutaties</i>	<i>Valuta mutaties</i>	<i>Kosten vermogens- beheer</i>	<i>Totaal 2017</i>	<i>Totaal 2016</i>
Vastgoed en infrastructuur						
Vastgoed	136	(68)	(10)	37	95	1.493
Infrastructuur	47	608	(91)	18	582	468
Aandelen						
Aandelen	56	4.662	(267)	7	4.458	6.392
Private equity	11	1.689	(254)	2	1.448	1.436
Vastrentende waarden						
Leningen	10	53	(20)	(6)	37	39
Obligaties	1.275	(1.349)	(1.056)	(28)	(1.158)	4.844
Geldmarktbeleggingen	(42)	-	(20)	(2)	(64)	66
Derivaten						
Rentederivaten	-	(1.684)	-	-	(1.684)	4.630
Aandelenderivaten	-	(6)	-	-	(6)	15
Valutaderivaten	-	-	5.418	-	5.418	(1.591)
Kredietderivaten	-	-	-	-	-	136
Grondstoffen						
Grondstoffen	-	797	-	7	804	1.600
Overige beleggingen						
Overige	21	(85)	(299)	(6)	(369)	160
Totaal	1.514	4.617	3.401	29	9.561	19.688
Waarvan toegerekend aan de VPL - verplichting					10	13
Totaal voor risico fonds					9.551	19.675

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	<i>Direct</i>	<i>Indirect prijs- mutaties</i>	<i>Valuta mutaties</i>	<i>Kosten vermogens- beheer</i>	<i>Totaal 2017</i>	<i>Totaal 2016</i>
Vastgoed en infrastructuur						
Vastgoed	-	-	-	-	-	1
Infrastructuur	-	-	-	-	-	-
Aandelen						
Aandelen	-	2	-	-	2	3
Private equity	-	1	-	-	1	1
Vastrentende waarden						
Leningen	-	-	-	-	-	-
Obligaties	-	(1)	-	-	(1)	2
Geldmarktbeleggingen	-	-	-	-	-	-
Derivaten						
Rentederivaten	-	(1)	-	-	(1)	2
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	-	-	2	-	2	(1)
Kredietderivaten	-	-	-	-	-	-
Grondstoffen						
Grondstoffen	-	-	-	-	-	1
Overige beleggingen						
Overige	-	-	-	-	-	-
Totaal	-	1	2	-	3	9

Kosten van vermogensbeheer

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Beheervergoedingen	34	34
Bewaarloon	(2)	(2)
Overige kosten	(3)	(5)
Totaal	29	27

Vermogensbeheerkosten

Kosten van vermogensbeheer zijn kosten die direct aan PFZW in rekening zijn gebracht. Deze kosten betreffen de beheervergoedingen, het bewaarloon en de overige kosten. Transactiekosten maken geen deel uit van de kosten van vermogensbeheer, maar zijn onderdeel van de indirecte

beleggingsopbrengsten. Eventuele restituties worden in mindering gebracht op de betreffende kostenpost. Voor 2017 overtreffen de restituties de beheervergoeding waardoor de beheervergoeding per saldo een bate toont.

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

Voor PFZW bedragen de indirecte kosten:

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Vermogensbeheerkosten	(580)	(558)
Performance gerelateerde vergoedingen	(371)	(273)
Totaal	(951)	(831)

Gezamenlijk met de directe kosten maakt dit € 551 miljoen aan totale vermogensbeheerkosten (inclusief bate € 29 miljoen) en € 371 miljoen aan performance gerelateerde vergoedingen. Ongeveer 7% van de totale vermogensbeheerkosten inclusief performance gerelateerde vergoedingen en 65% van de transactiekosten is gebaseerd op schattingen zoals opgenomen in de opgaven van de externe managers of schattingen van de uitvoeringsorganisatie.

Transactiekosten

De transactiekosten maken deel uit van aan- en verkoopprijzen en zijn daardoor onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten. De transactiekosten over 2017 bedragen € 194 miljoen. Binnen de transactiekosten wordt onderscheid gemaakt in drie categorieën; in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen, aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels en acquisitiekosten.

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

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

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

In 2017 bedragen de aan- en verkoopkosten bij directe beleggingstitels kosten € 155 miljoen. Voor vastrentende waarden en derivaten worden de transactiekosten inzichtelijk gemaakt door middel van een schatting van de spread. De spread kan niet voor elke individuele transactie bepaald worden en wordt daarom geschat op basis van transactiekarakteristieken, zoals rating, looptijd, volume, regio en valutaparen.

De acquisitiekosten zijn de transactie gerelateerde kosten van directe illiquide beleggingen. De acquisitiekosten bedragen voor 2017 € 42 miljoen.

19 Pensioenuitkeringen

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Ouderdomspensioen (inclusief Flexpensioen)	(2.995)	(2.759)
Partnerpensioen	(341)	(326)
Wezenpensioen	(10)	(10)
Totaal pensioenregeling	(3.346)	(3.095)
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen	(87)	(84)
Regeling netto pensioen	-	-
Totaal	(3.433)	(3.179)

20 Pensioenuitvoeringskosten

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Personeelskosten	(4)	(5)
Kosten uitbesteding	(99)	(97)
Overige kosten	(3)	(4)
Totaal	(106)	(106)

Tussen PFZW en de uitvoeringsorganisatie zijn per 1 januari 2008 meerjarige overeenkomsten voor vermogensbeheer en pensioenbeheer gesloten. De kosten vermogensbeheer zijn in mindering gebracht op de beleggingsresultaten (noot 18).

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

Het honorarium van de externe accountant bedraagt € 306 duizend (2016: € 330 duizend). Dit betreft een bedrag van € 303 duizend (2016: € 299 duizend) voor kosten voor de wettelijke controle van de jaarrekening en de verslagstaten en € 3 duizend (2016: € 31 duizend) voor kosten voor niet-controlediensten.

Het honorarium van Towers Watson Netherlands B.V. bedraagt € 140 duizend (2016: € 209 duizend) en betreft kosten voor actuariële certificering.

21 Saldo overdracht van rechten

Dit is het saldo van inkomende bedragen uit hoofde van overgenomen pensioenverplichtingen en uitgaande bedragen uit hoofde van overgedragen pensioenverplichtingen.

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Inkomende waardeoverdrachten	-	-
Uitgaande waardeoverdrachten	-	(1)
Totaal	-	(1)

Omdat de beleidsdekkingsgraad van PFZW het hele jaar onder de 100% lag, hebben er in 2017 geen waardeoverdrachten plaatsgevonden.

Op basis van reeds bekende aanvragen zijn er per einde verslagjaar 12.358 inkomende waardeoverdrachten en 3.862 uitgaande waardeoverdrachten in behandeling. Hierbij is de financiële impact onbekend, omdat deze pas bepaald zal worden als de dekkingsgraad op het juiste niveau is.

22 Overige baten

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Overig	(5)	3
Totaal	(5)	3

23.1 Z-score

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

De uitkomst van de performancetoets wordt bepaald door de som van vijf opeenvolgende jaarlijkse Z-scores, gedeeld door de wortel uit vijf. Als de performancetoets een uitkomst oplevert die lager is dan -/ - 1,28 (de norm conform DNB), kan op basis van artikel 5, lid 1a van het Vrijstellings- en boetebesluit Wet Bpf 2000 vrijstelling worden verleend aan instellingen die verplicht deelnemen aan de pensioenregeling van PFZW.

De performancetoets berekend over de jaren 2013 tot en met 2017 komt uit op 2,37 (2012 tot en met 2016: 2,35). De Z-score van PFZW over 2017 is uitgekomen op 0,72 (2016: 1,30).

De Z-score wordt jaarlijks berekend en geeft een indicatie van de verhouding van het voor kosten en risico gecorrigeerde behaalde rendement in het betreffende jaar ten opzichte van het rendement van de normportefeuille. In de uitkomst zijn alle resultaten uit de beleggingsactiviteiten verwerkt. Bij de toets wordt verondersteld dat de normportefeuille de strategie van PFZW weerspiegelt. Niet alle beleggingscategorieën uit de strategie worden door de normportefeuille met een marktconforme benchmark gerepliceerd. Deze benchmarks worden gebaseerd op de geldmarkttarieven.

23.2 Medewerkers

Het aantal medewerkers per 31 december 2017 berekend op basis van fulltime equivalenten is 17,8 (2016: 17,4).

23.3 Pensioenregeling medewerkers

De pensioenregeling van de medewerkers is ondergebracht bij PFZW zelf. PFZW (de werkgever) heeft geen verplichting tot het doen van aanvullende bijdragen in het geval van een tekort bij het bedrijfstakpensioenfonds, anders dan het voldoen van toekomstige hogere premiebijdragen. Om deze reden worden de premies die op een periode betrekking hebben in die periode ten laste van het resultaat gebracht.

23.4 Bezoldiging

De bezoldiging van de leden van het bestuur, inclusief bestuurscommissies en externe adviseurs bedraagt:

(bedragen x € 1 duizend)	2017	2016
	Honoraria	Honoraria
J.G.M.Alders (voorzitter tot maart 2017)	20	120
C.P.M.Moonen (voorzitter vanaf maart 2017)	101	
Bestuursleden	833	1.016
Externe adviseurs		
Audit committee	-	13
Raad van toezicht	97	85
Totaal	1.051	1.234

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

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

De bezoldiging van de directeur bedraagt:

(bedragen x € 1 duizend)	2017		2016	
	Salaris	Pensioen- en sociale lasten	Salaris	Pensioen- en sociale lasten
P.J.C.Borgdorff	239	26	237	26
Totaal	239	26	237	26

Aan de leden van het bestuur en de directeur zijn geen leningen, voorschotten of garanties verstrekt.

24 Resultaat op premiebijdragen en waardeoverdrachten

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Pensioenregeling		
Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen en toevoeging schuld VPL-premies)	5.294	5.094
Pensioenopbouw		
Actieven	(5.797)	(4.789)
Premievrije pensioenopbouw arbeidsongeschiktheid	(243)	(178)
Ingegaan nabestaandenpensioen	(184)	(178)
Compensatierechten (VPL)	(220)	(209)
Saldo overdracht van rechten	-	(1)
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-	-
Totaal pensioenregeling	(1.150)	(261)
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen		
Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen)	61	45
Onverdiende premie voor nieuwe ziektegevallen	(65)	(47)
Totaal AP	(4)	(2)
Totaal	(1.154)	(263)

De pensioenpremie in 2017 bedroeg 23,5% (2016: 23,5%) over salaris boven de franchise. Hiervan was 22,4% voor de reguliere pensioenregeling, en 1,1% voor de VPL-regeling. Van deze VPL-premie (€ 254 miljoen) wordt een deel (€ 168 miljoen) gebruikt voor financiering van de onvoorwaardelijk geworden compensatierechten in het verslagjaar. De rest wordt toegevoegd aan de schuld vooruitontvangen VPL-premies (VPL-schuld) ter financiering van de inkoop in toekomstige jaren (zie paragraaf 13). Het opbouwpercentage voor ouderdomspensioen in 2017 is 1,75% (2016: 1,75%), bij een pensioenrekenleeftijd van 67 jaar (2016: 67 jaar).

25 Resultaat op beleggingen en verplichtingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Beleggingsresultaten	9.551	19.675
Rentetoevoeging technische voorzieningen	427	105
Wijziging marktrente technische voorzieningen	2.653	(18.728)
Indexering pensioenrechten	-	-
Totaal	12.631	1.052

Het beleggingsresultaat (exclusief renteaftdekking) zorgt voor een positief resultaat van € 11,6 miljard. De renteaftdekking heeft een negatief resultaat van € 2,1 miljard. Daarmee is de bijdrage van het beleggingsbeleid (inclusief renteaftdekking) aan het resultaat € 9,6 miljard. De stijging van de marktrente (inclusief UFR) zorgt voor een positief resultaat op de technische voorzieningen van in totaal € 2,7 miljard.

Het renteaftdekkingsbeleid schrijft voor dat afhankelijk van de stand van de rente, het renterisico van de verplichtingen tussen de 30% en 46% afgedekt wordt. De uitvoering van het renteaftdekkingsbeleid wordt gerealiseerd met een portefeuille waarin staatsobligaties en renteswaps zijn gecombineerd. Beleidsmatig zijn de looptijden van de renteaftdekking verschillend van de verplichtingen. De feitelijke aftdekking op basis van de rentestand per 31 december 2017 is 33%, overeenkomstig het strategisch beleid. Het behaalde resultaat van de renteaftdekking wijkt af van de wijziging van de marktwaarde van de technische voorzieningen door verschil in waarderingmethode (marktrente inclusief UFR versus exclusief UFR) en genoemde verschillen in looptijden.

26 Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Werkelijke pensioenuitkeringen	(3.433)	(3.179)
Onttrekking voor pensioenuitkering uit technische voorziening		
Pensioenregeling	3.333	3.101
Arbeidsongeschiktheidspensioen	76	77
Resultaat op pensioenuitkeringen	(24)	(1)
Werkelijke pensioenuitvoeringskosten	(106)	(106)
Kostenopslag premiebijdrage		
Pensioenregeling	46	56
Arbeidsongeschiktheidspensioen	3	2
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten		
Pensioenregeling	66	62
Arbeidsongeschiktheidspensioen	1	1
Resultaat op pensioenuitvoeringskosten	10	15
Totaal	(14)	14

Het negatief resultaat op de pensioenuitkeringen is het gevolg het aanschrijven van deelnemers waarvan er geen adres en/of Burgerservicenummer bekend was. Door deze actie zijn inmiddels 2.000 pensioenen alsnog toegekend.

Het resultaat op pensioenuitvoeringskosten is gedaald van € 15 miljoen naar € 10 miljoen. De reden hiervoor is dat de opslag voor administratiekosten in de premie in 2017 gedaald is van 0,25% naar 0,20%.

27 Resultaat op nettopensioenen

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Resultaat op nettopartnerpensioenen		
Ontvangen premies (netto)	1	1
Koopsom overlijden	(1)	(1)
Resultaat op nettopartnerpensioenen	-	-
Resultaat op netto-ouderdompensioenen		
Inkoop netto-ouderdompensioenen	-	-
Pensioenopbouw	-	-
Resultaat op netto-ouderdompensioenen	-	-

Het resultaat op nettopartnerpensioenen is € 0 miljoen. Deze regeling is in 2015 ingevoerd. Vanwege het netto-karakter van de regeling moet de financiering fiscaal hygiënisch zijn. Dit betekent dat er geen structurele financiële stroom vanuit de collectieve regeling naar de netto regeling mag zijn. In 2017 was de premie van ruim € 0,5 miljoen iets lager dan de € 0,7 miljoen die nodig was om de ingegane nettopartnerpensioenenrechten te financieren. Vanwege het kleine deelnemersbestand is het resultaat op nettopartnerpensioenen volatiel.

Op 8 november 2017 besloot het bestuur om per 1 januari 2018 te stoppen met het product netto ouderdompensioenen.

28 Aanpassing actuariële grondslagen

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Sterfte en langlevens	-	(1.398)
Pensioneringsgedrag (incl. AOW-leeftijd)	-	(121)
Revalidering en arbeidsongeschiktheid	(26)	93
Samenlevingsfrequenties	-	54
Naijling	(19)	(63)
Percentage derden met slotuitkering	-	5
Loonontwikkeling	(66)	27
Overig	-	22
Totaal	(111)	(1.381)

In 2017 heeft PFZW een beperkt grondslagenonderzoek uitgevoerd. Hierbij worden conform de ABTN de belangrijkste grondslagen onderzocht en wanneer nodig aangepast. De belangrijkste gewijzigde

grondslagen zijn arbeidsongeschiktheid en revalidering. De afgelopen jaren zijn, vooral op hogere leeftijden, steeds meer deelnemers arbeidsongeschikt geworden.

De loonontwikkeling en prijsinflatie betreft de verwachte toekomstige verhogingen van de bijdragegrondslagen van arbeidsongeschikten.

In 2016 heeft PFZW een volledig grondslagenonderzoek uitgevoerd. Hierbij zijn alle actuariële grondslagen onderzocht en geactualiseerd. Conform ABTN vindt eens in de drie jaar een volledig grondslagenonderzoek plaats. In 2016 had de aanpassing van de grondslag sterfte en langlevens het grootste effect. Dit kwam zowel door de nieuwe prognosetafel van het Actuariel Genootschap (die elke twee jaar verschijnt), als door het aanpassen van de fondsafhankelijke ervaringssterfte.

29 Overige resultaten

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Overige actuariële resultaten, per saldo	49	(190)
Overige baten en lasten, per saldo	(16)	(4)
Totaal	33	(194)

De overige actuariële resultaten bevatten de resultaten van bestandsresultaten en modelwijzigingen. Hiernaast bevat deze post het gevolg van de stijging van de pensioenrekenleeftijd naar 68 jaar. Dit zorgt ervoor dat premievrije opbouw voor arbeidsongeschikten goedkoper wordt. Dit leidt tot een daling van de voorziening met € 162 miljoen.

Ook bevat deze post een stijging van de voorziening (€ 78 miljoen) doordat er meer arbeidsongeschikten bekend zijn door een verbeterde aansluiting op de gegevens van het UWV.

30 Geconsolideerd kasstroomoverzicht

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
3.4 Totaal geldmarktbeleggingen	15.935	12.883
8 Liquide middelen pensioenactiviteiten	197	98
Stand per einde boekjaar	16.132	12.981
Stand per eind vorig boekjaar	12.981	12.212
Mutatie in liquide middelen	3.151	769

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

31 Bestemmingen van saldo van baten en lasten

In de statuten is geen bepaling opgenomen over de wijze waarop het saldo van baten en lasten worden verdeeld. Het saldo wordt jaarlijks na een besluit hiertoe geheel ten gunste dan wel ten laste van de reserves gebracht. Van het saldo wordt € 21 miljoen ten laste gebracht van de premiestabilisatiebestemmingsreserve. Het resterende deel van het saldo wordt toegevoegd aan de overige reserves.

32 Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben zich geen relevante gebeurtenissen voorgedaan.

Zeist, 19 april 2018

Het bestuur

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

A.J. Vink bc, plaatsvervangend voorzitter

drs. F.F.L. Vlak, secretaris

prof. dr. A.F.P. Bakker

G.H. Bergsma RBA MA

P.A. de Bruijn

dr. C.L. Dert

drs. J.M.J. Moors

O.M.C. Perik MBA

drs. M.H.A.C.J. Simons

E.M.A. van der Weiden

drs. P. Wolters RA

Enkelvoudige jaarrekening 2017

Enkelvoudige balans per 31 december 2017

Enkelvoudige staat van baten en lasten 2017

Toelichting enkelvoudige jaarrekening

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Enkelvoudige balans per 31 december 2017

(na bestemming saldo van baten en lasten)

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Activa		
Beleggingen risico pensioenfonds	214.876	206.856
Beleggingen risico deelnemers	72	78
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	165	176
Deelnemingen	336	799
Vordering uit hoofde van beleggingen	437	1.092
Vorderingen en overlopende activa	283	605
Liquide middelen	197	98
Totaal activa	216.366	209.704
Passiva		
Stichtingskapitaal en reserves	2.144	(9.241)
Technische voorzieningen	195.214	195.190
Voorziening pensioenverplichting risico deelnemers	72	78
Verplichtingen uit hoofde van beleggingen	18.379	23.237
Overige schulden en overlopende passiva	557	440
Totaal passiva	216.366	209.704

Enkelvoudige staat van baten en lasten 2017

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Resultaat deelnemingen	7	87
Overig resultaat	11.378	(859)
Saldo van baten en lasten	11.385	(772)

Toelichting enkelvoudige jaarrekening

Algemeen

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

Deelnemingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Stand begin van het jaar	799	1.016
Investeringen	-	72
Aankopen/kapitaalstortingen	-	-
Desinvesteringen	(325)	(154)
Resultaat deelneming	7	87
Ontvangen dividend	(145)	(222)
Stand eind van het jaar	336	799

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

Vordering uit hoofde van beleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Vordering uit hoofde van collateral management	-	-
Af te wikkelen beleggingstransacties	194	941
Te vorderen dividenden	9	3
Vorderingen op groepsmaatschappijen	128	61
Te vorderen bronbelasting	12	32
Overige vorderingen en overlopende activa	94	55
Totaal	437	1.092

Vorderingen op groepsmaatschappijen

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

Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2017	2016
Derivaten	8.212	9.931
Schulden uit hoofde van collateral management	9.385	12.473
Af te wikkelen beleggingstransacties	514	239
Schulden aan groepsmaatschappijen	-	374
Belastingen	36	45
Overige schulden en overlopende passiva	232	175
Totaal	18.379	23.237

Schulden aan groepsmaatschappijen

Deze post betreft een lening die PFZW bij één van haar groepsmaatschappijen had opgenomen ter financiering van investeringen. De lening met een interestpercentage van 8,825% per jaar had een looptijd tot en met 2017. Ten aanzien van deze lening was geen zekerheden verstrekt. De lening is in 2017 volledig afgelost.

Niet in de balans opgenomen verplichtingen

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

Bestemming van saldo van baten en lasten

In de statuten is geen bepaling opgenomen over de wijze waarop het saldo van baten en lasten moet worden verdeeld. Het saldo wordt echter jaarlijks geheel ten gunste dan wel ten laste van de reserves gebracht. Van het saldo wordt € 21 miljoen ten laste gebracht van de premiestabilisatiebestemmingsreserve. Het resterende deel van het saldo wordt toegevoegd aan de algemene reserves.

Gebeurtenissen na balansdatum

Zie hoofdstuk Gebeurtenissen na balansdatum in de geconsolideerde jaarrekening.

Zeist, 19 april 2018

Het bestuur

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

A.J. Vink bc, plaatsvervangend voorzitter

drs. F.F.L. Vlak, secretaris

prof. dr. A.F.P. Bakker

G.H. Bergsma RBA MA

P.A. de Bruijn

dr. C.L. Dert

drs. J.M.J. Moors

O.M.C. Perik MBA

drs. M.H.A.C.J. Simons

E.M.A. van der Weiden

drs. P. Wolters RA

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 2017.

Onafhankelijkheid

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

Gegevens

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

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

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 1 miljard. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 10 miljoen te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

Ik heb voorts gebruik gemaakt van de door de accountant in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens. De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeel van belang zijn.

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De door het pensioenfonds verstrekte administratieve basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht heb ik onder meer onderzocht of:

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

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

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

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

Oordeel

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

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

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

Bij artikel 137 (financiering voorwaardelijke toeslagverlening) merk ik op dat het niveau van de nominale marktrente in de afgelopen jaren zowel de realisatie als de financiering van de voorwaardelijke toeslagverlening negatief heeft beïnvloed. Het pensioenfonds heeft in 2016 besloten om het ambitieniveau te verlagen en het inhaalbeleid aan te passen. Uit de haalbaarheidstoets 2017 komt een verwacht pensioenresultaat van 101% op de lange termijn. Op korte termijn is er echter geen mogelijkheid tot indexatie. De consistentie van de financiële opzet staat daarmee naar mijn mening onverminderd onder druk.

Het bestuur heeft er bij de totstandkoming van de regeling voor 2018 blijk van gegeven zich hiervan bewust te zijn. De premieruimte die is ontstaan bij de verhoging van de pensioenrekenleeftijd is aangewend ten behoeve van de premiedekkingsgraad.

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

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening slecht, omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het minimaal vereist eigen vermogen.

Amstelveen, 19 april 2018

drs. H. Zaghdoudi AAG
verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan het bestuur van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn

VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN JAARREKENING 2017

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2017 van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn te Zeist gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn per 31 december 2017 en van het saldo van baten en lasten over 2017 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

1. De geconsolideerde en enkelvoudige balans per 31 december 2017.
2. De geconsolideerde en enkelvoudige staat van baten en lasten over 2017.
3. De toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

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

Wij zijn onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

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

Materialiteit

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op € 1.000 miljoen. De materialiteit is gebaseerd op 1% van de som van het aanwezige stichtingskapitaal en reserves en de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds met een maximum van € 1.000 miljoen. Voor de controle van de vermogensbeheer- en transactiekosten en de pensioenuitvoeringskosten hebben wij de materialiteit bepaald op €100 miljoen. Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met de organen belast met governance overeengekomen dat wij aan de organen belast met governance tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven € 10 miljoen rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

Reikwijdte van de groepscontrole

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn heeft de uitvoering van de pensioenadministratie en het vermogensbeheer uitbesteed aan een uitvoeringsorganisatie. De financiële informatie die ontvangen wordt van deze uitvoeringsorganisatie over administratieve basisgegevens die resulteren in de technische voorzieningen, premiebijdragen, uitkeringen, beleggingen en beleggingsresultaten zijn opgenomen in de jaarrekening van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn.

Wij hebben gebruik gemaakt van een andere accountant bij de controle van de financiële informatie die ontvangen is van de uitvoeringsorganisatie. Gegeven onze verantwoordelijkheid voor het oordeel bij de jaarrekening zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de controlewerkzaamheden door de andere accountant. Wij hebben de andere accountant instructies gestuurd over de te volgen controleaanpak, de te hanteren materialiteit en de attentiepunten. Wij hebben de rapportage van de andere accountant geëvalueerd, de uitkomsten besproken en een dossierreview verricht op het dossier met betrekking tot de uitgevoerde werkzaamheden en de uitkomsten daarvan.

Door bovengenoemde werkzaamheden bij de groepsonderdelen, gecombineerd met aanvullende werkzaamheden op groepsniveau, hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de financiële informatie van de groep verkregen om een oordeel te geven over de geconsolideerde jaarrekening.

De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met de organen belast met governance gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

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

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

De technische voorziening waar onder begrepen de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds betreft de belangrijkste verplichting in de balans van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn en vormt één van de belangrijkste componenten voor de berekening van de actuele dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad. In noot 16 bij de geconsolideerde jaarrekening is de financiële positie per 31 december 2017 beschreven. Volgens deze toelichting bedraagt de actuele dekkingsgraad 101,1 procent en de beleidsdekkingsgraad 98,6 procent per 31 december 2017.

Bij onze controle hebben wij bijzondere aandacht gegeven aan de waardering van de technische voorzieningen welke tot stand komt op basis van de administratieve basisgegevens en door het Bestuur gekozen (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen, zoals sterfte, samenlevingsgegevens, uittredleeftijd, arbeidsongeschiktheid en reactivering alsmede administratie- en excassokosten.

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn heeft in de grondslagen voor waardering van activa en passiva op pagina 100 tot en met 106 de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen voor de waardering van de technische voorziening toegelicht. In noot 10 bij de geconsolideerde jaarrekening is een verdere detaillering van de technische voorziening gegeven. Uit deze detaillering en de toelichting in noot 28 bij de geconsolideerde jaarrekening blijkt dat in 2017 een beperkt

grondslagenonderzoek heeft plaatsgevonden waarbij conform de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota de belangrijkste (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen zijn onderzocht. Dit heeft geresulteerd in een actualisering van de grondslagen van arbeidsongeschiktheid en revalidering.

Wij hebben de redelijkheid van de aannames en schattingen van het Bestuur met betrekking tot de gekozen (actuariële) veronderstellingen en de gehanteerde waarderingsgrondslagen getoetst en besproken met de certificerend actuaris. De certificerend actuaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de voorziening pensioenverplichtingen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen uit de Pensioenwet. Wij hebben de certificerend actuaris instructies gestuurd over de te volgen controleaanpak en attentiepunten. Wij hebben de rapportage van de certificerend actuaris geëvalueerd, de uitkomsten besproken en een dossierreview verricht op het dossier van de certificerend actuaris. Daarnaast hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd om de gehanteerde administratieve basisgegevens te toetsen.

- *Waardering van (illiquide) beleggingen*

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

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

In de grondslagen voor waardering van activa en passiva op pagina 100 tot en met 106 alsmede in noot 3.8 bij de geconsolideerde jaarrekening geeft Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn inzicht in de gehanteerde waarderingsmethoden van de beleggingen. Uit deze toelichting blijkt dat ultimo 2017 bijna Euro 28 miljard (13% van de totale beleggingen) is gewaardeerd met behulp van waarderingsmodellen en technieken.

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn heeft in een waarderingshandboek beschreven welke modellen moeten worden gebruikt afhankelijk van de specifieke kenmerken van een belegging. Dit handboek bevat ook een beschrijving van de variabelen waarmee moet worden gerekend om de marktwaarde van een belegging te bepalen. Een beschrijving van deze modellen en technieken is weergegeven in noot 3.8 bij de geconsolideerde jaarrekening.

Wij hebben vastgesteld of de in het waarderingshandboek beschreven modellen en technieken geschikt zijn om, binnen de geldende wettelijke bepalingen en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, te kunnen komen tot een marktwaarde van deze beleggingen. Verder hebben wij getoetst of de toepassing van deze modellen en technieken bij het bepalen van de marktwaarde overeenkomstig uitgangspunten van het waarderingshandboek heeft plaatsgevonden.

- *Waardering van beleggingen in private gestructureerde kredietrisico delende contracten*

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn belegt in private gestructureerde kredietrisico delende contracten (credit risk sharing transacties).

In noot 3.4 bij de geconsolideerde jaarrekening is toegelicht dat in 2017 een schattingswijziging heeft plaatsgevonden ten aanzien van de gehanteerde uitgangspunten om de marktwaarde van credit risk

sharing transacties te bepalen. Uit deze toelichting blijkt dat de waardering per 31 december 2017 van deze beleggingen met Euro 1.032 miljoen negatief is aangepast, waarvan een bedrag van Euro 298 miljoen betrekking heeft op in 2017 aangegane credit risk sharing transacties.

Wij zijn nagegaan dat de wijziging van de gehanteerde uitgangspunten om de marktwaarde van credit risk sharing transacties te bepalen door het Bestuur is bekrachtigd. Verder hebben wij op basis van ontvangen documentatie geëvalueerd of in overeenstemming met de geldende wettelijke bepalingen en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving sprake is van een schattingswijziging en of deze wijziging conform de geldende verslaggevingsrichtlijn is verwerkt en toegelicht in de jaarrekening.

- *Transparantie ten aanzien van de uitvoeringskosten*

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn geeft in noot 18 en in noot 20 bij de geconsolideerde jaarrekening inzicht in de uitvoeringskosten van vermogensbeheer (inclusief transactiekosten) en pensioenuitvoering, inclusief een toelichting welke aannames en schattingen zijn gedaan alsmede een verantwoording over de samenstelling van deze kosten.

Wij hebben de verantwoording van de uitvoeringskosten door middel van gegevensgerichte werkzaamheden zoals cijferanalyses en deelwaarnemingen gecontroleerd. Verder hebben wij de redelijkheid van de aannames en schattingen van het Bestuur met betrekking tot de uitvoeringskosten van vermogensbeheer (inclusief transactiekosten) binnen de uitgangspunten en berekeningsmethodiek van de Pensioenfederatie geëvalueerd.

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

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn heeft de uitvoering van de pensioenadministratie en het vermogensbeheer uitbesteed, maar blijft conform wetgeving eindverantwoordelijk voor de gehele dienstverleningsketen. Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn loopt het risico dat de uitbestede processen niet of onvoldoende worden beheerd en/of dat de ontvangen (financiële) informatie van de uitvoeringsorganisatie niet betrouwbaar is. In het jaarverslag op pagina 48 tot en met 49 en pagina 53 tot en met 54 in het hoofdstuk Pensioenfonds in bedrijf, alsmede in noot 15.2 bij de geconsolideerde jaarrekening in de paragraaf operationeel risico op pagina 142, geeft het Bestuur een nadere toelichting over de uitbesteding en de wijze waarop risico's verbonden met deze uitbesteding worden beheerd.

Wij hebben de juiste werking van interne beheersingsmaatregelen bij de uitvoeringsorganisatie, voor zover relevant voor onze controle van de jaarrekening van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn, geëvalueerd. Hierbij hebben wij gebruik gemaakt van de ontvangen Standaard 3000- en 3402 type II-rapportages. Zoals uiteengezet in het jaarverslag op pagina 52 in het hoofdstuk In control statement bevat de Standaard 3402 type II-rapportage voor de uitvoering van de pensioenadministratie een beperking als gevolg van een in 2017 niet-werkend factureringssysteem. Verder hebben wij kennis genomen van de rapportages van de uitvoeringsorganisatie en de toelichtingen hierop aan het Bestuur van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn. Daarnaast hebben wij gegevensgerichte cijferanalyses en deelwaarnemingen uitgevoerd, gericht op de uitkomsten van de relevante financiële informatiestromen en het mitigeren van de beperking inzake het niet-werkend factureringssysteem.

VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN ANDERE INFORMATIE

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

- Meerjarenoverzicht
- Verslag van het bestuur
- Overige gegevens

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

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

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

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

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

VERKLARING BETREFFENDE OVERIGE DOOR WET- OF REGELGEVING GESTELDE VEREISTEN

Benoeming

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

BESCHRIJVING VAN VERANTWOORDELIJKHEDEN MET BETREKKING TOT DE JAARREKENING

Verantwoordelijkheden van het bestuur voor de jaarrekening

Het Bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het Bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die het Bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het Bestuur afwegen of de stichting in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet het Bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het Bestuur het voornemen heeft om het pensioenfonds te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is, waarbij opgemerkt wordt dat het Bestuur op basis van de Pensioenwet het korten van pensioenen als ultimum remedium kan inzetten.

Het Bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

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

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid, waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

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

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- Het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.
- Het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting.
- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan.
- Het vaststellen dat de door het Bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat de stichting haar continuïteit niet langer kan handhaven.
- Het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen.

- Het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de groepscontrole. In dit kader hebben wij de aard en omvang bepaald van de uit te voeren werkzaamheden voor de groepsonderdelen. Bepalend hierbij zijn de omvang en/of het risicoprofiel van de groepsonderdelen en de activiteiten. Op grond hiervan hebben wij de activiteiten geselecteerd waarbij een controle of beoordeling van de volledige financiële informatie of specifieke posten noodzakelijk was.

Wij communiceren met de organen belast met governance onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Wij bevestigen aan de organen belast met governance dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met de organen belast met governance over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met de organen belast met governance hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

Amsterdam, 19 april 2018

Deloitte Accountants B.V.

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

Personalia

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Bestuur

Stand per 31 december 2017

J.G.M. (Hans) Alders, *voorzitter (tot 1 maart 2017)*

ir. ing. C.P.M. (Carla) Moonen, *voorzitter (per 1 maart 2017)*

Leden, vertegenwoordigers van de werkgeversorganisaties

ActiZ, organisatie van zorgondernemers

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

O.M.C. (Odette) Perik, MBA

Sociaal Werk Nederland

P.A. (Petra) de Bruijn

NVZ vereniging van ziekenhuizen (NVZ)

drs. J.M.J. (Jacques) Moors

Vereniging Geestelijke Gezondheidszorg Nederland (GGZ Nederland)

drs. P. (Pascal) Wolters, RA

Vereniging Gehandicaptenzorg Nederland (VGN)

prof. dr. A.F.P. (Age) Bakker

Leden, vertegenwoordigers van de werknemersorganisatie

FNV Zorg en Welzijn

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

E.W.M. (Elise) Merlijn

CNV Overheid & Publieke Diensten

drs. P.J.H. (Patrick) Fey (tot 1 mei 2017) / vacature

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

G.H. (Gerard) Bergsma, RBA MA

NU'91: beroepsorganisatie van de verpleging en verzorging

dr. C.L. (Cees) Dert

Pensioengerechtigden als bedoeld in art. 6 statuten PFZW

drs. M.H.A.C.J (Mariëtte) Simons (per 22 mei 2017)

Raad van toezicht

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

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

A. (Anne) Gram CFA

Pensioenraad

Voorzitter

mr. E.H. (Els) Swaab

ActiZ, organisatie van zorgondernemers

Leden (4)

mr. P.A. (Paul) van Aken (toegetreten per 1 april 2017)

J.J. (Jacqueline) Joppe, MSc, MM (toegetreten per 1 januari 2017)

drs. A.C.M. (Adrie) van Osch (toegetreten per 1 januari 2017, afgetreden per 21 november 2017)

drs. G.H.M. (Godfried) Verkerk

ing. C.P.J. (Cees) Verouden MHA (afgetreden per 1 januari 2017)

drs. J.D. (Dick) Voortman (afgetreden per 1 april 2017)

ANBO

Leden (2)

C.M. (Rina) Kleine

J.C.P. (Sjef) Marcelis

Plaatsvervangend lid

W.P. (Wim) Hölzel,AA (per 1 januari 2017)

Belangenvereniging Pensioengerechtigden PFZW

Leden (1)

C.A.M. (Cees) Michielse

Plaatsvervangend lid

J. (Jaap) van der Spek

CNV Zorg en Welzijn

Leden (3)

P.J.W. (Paul) Leurs

R.M. (Ronald) de Rijke

R. (Rian) Varkevisser

Plaatsvervangend lid

K.C. (Clasien) Weemhoff – van Eijk (toegetreten per 1 januari 2017)

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

Leden (2)

mr. A.F.J.M. (Alexander) Crijns

J.W. (Jan Willem) le Fèbre, LLB

Plaatsvervangend lid

mr. J.H.M. (José) Klerks

FNV Zorg en Welzijn

Leden (14)

drs. G.C.M. (Geertrude) van Amerongen (toegetreten per 1 januari 2017)

T. (Thom) Bijenhof

E. (Eunice) Bronswijk, BEc

A.J. (Amerins) Dikken (toegetreten per 1 januari 2017)

J.J. (Jan) Gelderloos, MSc bc (afgetreden per 1 januari 2017)

W.A.M. (Wout) van Hal (toegetreten per 1 januari 2017)

S. (Soeredj) Hayer (toegetreten per 1 januari 2017)

J.W.H. (Jan Willem) Nieland

R. (Rob) Okkerman (afgetreden per 1 januari 2017)

E. (Ellen) te Paske-Lievestro MSc
N.A. (Nils) van Teijlingen, BSW
drs. L. (Leontine) Treur (toegetreten per 1 januari 2017)
T.G. (Ton) de Winter
J.A. (John) Wolbers (afgetreden per 1 januari 2017)
Plaatsvervangend lid:
K.F. (Koen) Tillema
Vertegenwoordigers pensioengerechtigden:
H.J. (Huib) Esten (afgetreden per 1 januari 2017)
E.H. (Lies) Kramer
A.R. (Pur) Purwanto (toegetreten per 1 januari 2017)
J.P.M. (John) Schrama (toegetreten per januari 2017)
Plaatsvervangend lid:
H. (Harke) Dijkstra (toegetreten per 1 januari 2017)

GGZ Nederland, Vereniging Geestelijke Gezondheidszorg Nederland

Leden (2)

drs. H. (Henk) Meppelink
drs. M.M.A. (Ria) Visser (afgetreden per 1 januari 2017)
drs. H.H.W. (Hans) de Veen (toegetreten per 1 januari 2017)

NU'91, beroepsorganisatie van de verpleging en verzorging

Leden (2)

W.A.M. (Pim) Aerts
R.P. (Ruud) Belt (afgetreden per 1 januari 2017)
J.W. (Conny) van Velden MSc
Plaatsvervangend lid:
J.H.M. (Marjos) Bardoel (toegetreten per 1 april 2017)

NVZ, vereniging van ziekenhuizen

Leden (2)

drs. P. (Peter) Littooi
mr. Th.H. (Henriette) Walma van der Molen

Sociaal Werk Nederland

Leden (2)

G.J. (Gerrit Jan) Hoogeland, MMO
G.M. (Gerard) Faas (afgetreden per 1 januari 2017)
drs. J.A. (Lex) Staal (toegetreten per 1 januari 2017)
Plaatsvervangend lid:
G.A.P.M. (Edgar) Kannekens, RA (toegetreten per 1 januari 2017)

VGN, Vereniging Gehandicaptenzorg Nederland

Leden (2)

mr.drs. J.A.P.M. (Anton) Maas
mr. M. (Muriël) van Rijn
Plaatsvervangend lid:
mr. drs. S.L.W. (Sam) Schoch (toegetreten per 21 september 2017)

Samenstelling van het bestuursbureau

P.J.C. (Peter) Borgdorff, directeur

drs. J.W.G. (Jan Willem) van Oostveen RBA, plaatsvervangend directeur

drs. P.P. (Peter) Bannink

mr. K. (Karin) Bitter

drs. P.E. (Pieter) Braaksma

B. (Berry) Gerritsen

C.A.G. (Gerda) van Harten-van Doorn

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

mr. M.R. (Rida) El Hamdani (per 1 oktober 2017)

drs. P.W. (Pieter) Jansen, MBA

L. (Leonie) Jonkergouw

S.M. (Sara) Leene, BCom

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

A.J. (Ton) Massar (tot 1 oktober 2017)

L.C. (Linda) de Mooij

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

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

mr. J. (Jan) van der Torre

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

Commissie van beroep

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

mr. A.R. Creutzberg, *lid*

mr. P.S. Fluit, *lid*

mr. W. Wille, *plaatsvervangend lid*

Externe compliance officer (in het kader van de gedragscode)

Nederlands Compliance Instituut

Reporting officer (in het kader van de klokkenluiderregeling)

O.M.C. (Odette) Perik MBA, *voorzitter audit committee*

Actuaris

Willis Towers Watson

Accountant

Deloitte Accountants B.V.

Bijlagen

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Bijlage 1: Algemene en gebruikte begrippen en afkortingen

A-regeling

1. De A-regeling is een uitkeringsovereenkomst die onder voorwaarden recht geeft op:

- a. ouderdomspensioen voor de (gewezen) deelnemer
- b. partnerpensioen voor de partner van de (gewezen) deelnemer of gepensioneerde, als de partnerrelatie is begonnen voor de pensioenleeftijd van de deelnemer
- c. Anw-compensatiepensioen voor de partner als de deelnemer overlijdt voordat de partner zijn AOW-gerechtigde leeftijd heeft bereikt
- d. Anw-compensatiepensioen voor de partner van de gewezen deelnemer, als:
 - de gewezen deelnemer, voor het einde van de partnerrelatie, ouderdomspensioen heeft geruild voor partnerpensioen, en
 - de gewezen deelnemer overlijdt voordat de partner zijn AOW-gerechtigde leeftijd heeft bereikt
- e. Anw-compensatiepensioen voor de partner van de gepensioneerde, als:
 - de gepensioneerde ouderdomspensioen heeft geruild voor partnerpensioen
 - de gepensioneerde overlijdt voordat de partner zijn AOW-gerechtigde leeftijd heeft bereikt, en
 - de partnerrelatie voor de pensioenleeftijd van de deelnemer is begonnen
- f. wezenpensioen voor de wees van de (gewezen) deelnemer of gepensioneerde

Regeling A is een uitkeringsovereenkomst die nader is uitgewerkt in hoofdstuk 2, paragraaf 2 van het pensioenreglement.

2. Het partnerpensioen is voor de helft in opbouw en voor de helft in risicodekking verzekerd.

3. Het Anw-compensatiepensioen is volledig in risicodekking verzekerd.

Actuele dekkingsgraad

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

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.

AP-premie

de premie voor het arbeidsongeschiktheidspensioen. Deze premie is voor de nieuwe ziektegevallen in het premiejaar, ter dekking AP-toekenningen die twee jaar na premiejaar ingaan.

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, gepensioneerd of Flexpensioengerechtigde die ouderdomspensioen heeft geruild voor partnerpensioen; in die gevallen moet de partnerrelatie zijn begonnen voor de pensioenleeftijd van de deelnemer
- d. wezenpensioen voor de wees van de (gewezen) deelnemer of gepensioneerd

Regeling B is een uitkeringsovereenkomst die nader is uitgewerkt in hoofdstuk 2, paragraaf 3 van het pensioenreglement.

2. Het partnerpensioen is in risicodekking verzekerd. In 2015 werd voor het laatst pensioen opgebouwd in de B-regeling.

Beleggen in oplossingen

Afgebakende beleggingen voor maatschappelijke ontwikkelingen, die niet alleen financieel bijdragen aan het rendement van de portefeuille, maar ook de intentie hebben om maatschappelijke toegevoegde waarde te creëren.

Beleidsdekkingsgraad

Dekkingsgraad op basis waarvan gestuurd wordt in het nieuwe FTK. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de (actuele) dekkingsgraden van de afgelopen twaalf maanden.

Benchmark

Representatieve herbeleggingsindex waartegen de prestaties van een beleggingsportefeuille worden afgezet.

CEM

Cost Effectiveness Measurement. Canadese organisatie die zich toelegt op performancevergelijking van pensioenfondsen.

CEM-benchmark

Door CEM samen met PFZW en andere pensioenfondsen ontwikkelde, internationaal gehanteerde standaard om de doelmatigheid van een pensioenuitvoeringsorganisatie en investeringsorganisatie te meten en inzichtelijk te maken.

Central clearing/central clearing house

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

Clearen

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

DB-regeling

DB staat voor Defined Benefit (uitkeringsovereenkomst).

DC-regeling

DC staat voor Defined Contribution (premieovereenkomst).

Dekkingsgraad

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

Derden met slotuitkering

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

Derivaten

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

DTCC

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

Engagement

In verband met duurzaam beleggen: het voeren van een intensieve dialoog met bedrijven waarin belegd wordt teneinde verbeteringen te bewerkstelligen op het gebied van het duurzaamheidsbeleid van het betrokken bedrijf.

Enkelvoudige jaarrekening

Dit is de jaarrekening van het pensioenfonds zelf. Hierbij worden de groepsmaatschappijen in de enkelvoudige balans gepresenteerd als deelnemingen en gewaardeerd tegen nettovermogenswaarde. De nettovermogenswaarde is gelijk aan het saldo van de activa minus passiva van de groepsmaatschappij op basis van de grondslagen van het pensioenfonds.

Enterprise architectuur (toekomstvast)

Maakt inzichtelijk uit welke bedrijfs- en IT-onderdelen een organisatie is opgebouwd en op welke wijze deze toekomstvast moeten worden ingericht.

ESG

Engelse afkorting voor milieu (environment), maatschappij (social) en bestuur (governance).

Euribor

Afkorting voor Euro Interbank Offered Rate. Euribor is de rente die banken elkaar in rekening brengen voor leningen.

Extrapensioen

Product dat deelnemers de mogelijkheid bood om binnen de collectieve pensioenregeling op vrijwillige basis individueel extra pensioen op te bouwen.

Flexpensioen

Een tijdelijk ouderdomspensioen dat de deelnemer op ieder gewenst moment tussen zijn 55e en 65^e verjaardag kan laten ingaan. Voor Flexpensioen vindt sinds 2010 geen opbouw meer plaats.

Franchise

Deel van het salaris dat niet wordt meegeteld bij het berekenen van de pensioengrondslag.

FTK

Financieel Toetsingskader. Regelgeving voor toetsing van de financiële opzet en toestand van pensioenfonds door De Nederlandsche Bank.

Future

Op de beurs verhandeld termijncontract met verplichte levering van onderliggende waarden/goederen in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs. De onderliggende waarde kan een obligatie zijn of een aandelenindex, een geldmarktrente, een commodity of valuta. Futures stellen een belegger in staat beleggingsrisico's af te dekken.

Geconsolideerde balans (staat van baten en lasten)

In de geconsolideerde balans/staat van baten en lasten zijn samengevoegd de financiële gegevens van het pensioenfonds en alle groepsmaatschappijen waarover een overheersende zeggenschap ter zake van bestuur en financieel beleid kan worden uitgeoefend.

Gedempte premie

Kostendekkende premie berekend op basis van het verwacht rendement.

Gepensioneerde

Persoon voor wie op grond van het pensioenreglement het pensioen is ingegaan.

Groepsmaatschappijen

Groepsmaatschappijen zijn vennootschappen en andere rechtspersonen die met elkaar in een groep zijn verbonden. De groepsmaatschappijen van het pensioenfonds worden aangehouden voor beleggingsdoeleinden.

Hedge

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

Hedge funds

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

High yield

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

Indexering (indexatie)

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

Inflatieswap

Een derivatencontract waarbij inflatierisico wordt getransfereerd tussen tegenpartijen.

Inflatiegeïndexeerde obligaties (Inflation linked bonds)

Obligaties waarvan de hoofdsom en de rentebetalingen worden geïndexeerd met de inflatie van een bepaald land.

Interest rate swap

Een derivaat waarbij een vaste rentecoupon wordt uitgewisseld tegen een variabele rentecoupon.

IORP

Institution for Occupational Retirement Provisions (IORP) zijn door de EU ontworpen pensioenrichtlijnen.

Klantreis

Een klantreis schetst de verschillende fasen die een deelnemer doorloopt rond een gebeurtenis. PFZW heeft op basis van kwalitatief onderzoek enkele klantreizen benoemd die voor de deelnemer als belangrijke gebeurtenissen in relatie tot pensioen worden gezien. Voor deze gebeurtenissen onderzoekt PFZW hoe de deelnemer op het juiste moment zodanig is te helpen.

Klokkenluidersregeling

De klokkenluidersregeling is een regeling waarbij medewerkers misstanden binnen de organisatie kunnen melden. De regeling biedt de klokkenluider rechtspositionele bescherming en geeft een procedure voor het melden en onderzoeken van misstanden.

Kostendekkende premie

De premie die, volgens het FTK, precies voldoende is om de nominale uitkeringen te kunnen nakomen die ontstaan uit pensioenrechten die in een bepaalde periode worden opgebouwd, inclusief een opslag voor opbouw van het vereist eigen vermogen. Dit kan zowel gedempt (op basis van verwacht rendement) als ongedempt (op basis van de nominale marktrente) bepaald worden.

Kostprijspremie

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

Kritische dekkingsgraad

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

Look-through principe

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

Minimaal vereiste dekkingsgraad

De minimaal vereiste dekkingsgraad is de dekkingsgraad waar de dekkingsgraad in het nFTK niet langer dan vijf jaar onder mag liggen (dekkingstekort).

Naijling

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

NCP

Nieuwe Collectieve Pensioenregeling (= de B-regeling).

NFP

Nieuwe Flexibele Pensioenregeling (= de A-regeling).

Nominale marktrente

De marktrente die volgt uit de prijsvorming van obligaties of swaps. De hoogte van deze rente fluctueert in de tijd en hangt af van de looptijd van de kasstromen.

Normverzekerde (gewogen deelnemer)

Er is verschil in de mate van werk voor – en daarmee de kosten van – de verschillende soorten deelnemerscategorieën. Om bij de kostenvergelijking met dat aspect rekening te houden, wordt gewerkt met een 'gewogen deelnemer', de normverzekerde. Op grond van onderzoek door CEM hanteert het pensioenfonds de verhouding 100, 40, 15 voor respectievelijk actieven, gepensioneerden en gewezen deelnemers.

Ongedempte premie

Kostendekkende premie berekend op basis van de actuele rentetermijnstructuur.

Outperformance

Er is sprake van outperformance als het gerealiseerde rendement van een portefeuille hoger is dan het rendement van de benchmark. Bij een negatief rendement is sprake van outperformance als het rendement van de benchmark nog negatiever is.

Over-the-counter (OTC)

Over-the-counter-contracten zijn contracten die buiten de beurs verhandeld worden.

Pensioengerechtigde

Persoon van wie een pensioen is ingegaan.

Pensioengrondslag

Het pensioengevend salaris minus de zogenoemde franchise; over die franchise wordt geen pensioenpremie betaald en pensioen opgebouwd.

Pensioenleeftijd (of pensioengerechtigde leeftijd)

- De AOW-gerechtigde leeftijd, of
- De eerste dag van de maand waarin de (gewezen) deelnemer 60 jaar wordt bij Flexpensioen op grond van Regeling B. Als de AOW-gerechtigde leeftijd nog niet is vastgesteld, dan wordt uitgegaan van de hoogste al wel vastgestelde AOW-gerechtigde leeftijd.

Pensioenrekenleeftijd

De leeftijd waarop de pensioenopbouw is gebaseerd.

Percentage derden met slotuitkering

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

Premiedekkingsgraad

De feitelijke premie gedeeld door de nominale waarde van de pensioenopbouw. Een premiedekkingsgraad van 100% betekent dat de feitelijke premie precies genoeg is om de nieuwe opbouw (op markttrente) te financieren.

Premiestabilisatiebestemmingsreserve

Reserve die wordt gevuld om als de premie gaat stijgen in de komende jaren, deze toename te kunnen dempen.

Private equity

Het is de benaming voor beleggingen in niet-beursgenoteerde bedrijven.

Reële dekkingsgraad

De wettelijk voorgeschreven waarde van de reële dekkingsgraad is de verhouding tussen de huidige beleidsdekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad waarbij volledig toekomstbestendig met prijsinflatie geïndexeerd kan worden.

Reële waarde

Het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een verplichting kan worden afgewikkeld, tussen goed geïnformeerde, tot een transactie bereid zijnde partijen, die onafhankelijk zijn.

Renteswap

Een renteswap of Interest Rate Swap (IRS) is een afspraak tussen twee partijen om gedurende een bepaalde periode (één tot tien jaar) rentebetalingen over een bepaalde hoofdsom uit te wisselen.

Rentetermijnstructuur

Grafiek die het verband weergeeft tussen de looptijd van een vastrentende belegging enerzijds en de daarop te ontvangen markttrente anderzijds.

SLA

Service Level Agreement. Een Service Level Agreement is een type overeenkomst waarin afspraken staan tussen aanbieder en afnemer van een dienst of product.

Spread

Transactiekosten die zijn begrepen in de transactieprijs en moeten worden geschat, bijvoorbeeld op basis van het verschil tussen de bied- en laatkoers.

Standaard (ISAE) 3000-rapport

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

Standaard (ISAE) 3402-rapport

Het Standaard (voorheen ISAE) 3402-rapport heeft betrekking op de externe financiële verslaggeving van PFZW in de vorm van de jaarrekening, de kwartaalberichten, de kwartaal- en jaarverslagstaten van het pensioenfonds aan De Nederlandsche Bank en de rapportage Z-score. De verklaring is afgegeven bij de kwaliteit van de opzet, bestaan en werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen over 2017. Het rapport wordt opgesteld door de serviceorganisatie en beoordeeld door een door de serviceorganisatie aangestelde auditor.

Structured credit

Een innovatieve manier om kredietrisico aan beleggers met verschillende risicovoorkeuren aan te bieden door het risico op wanbetaling van een totaal pakket leningen te verdelen in stukken met verschillende risico's.

Swap

Een swap is een derivaat waarbij een partij een bepaalde kasstroom of risico wisselt tegen dat van een andere partij.

Total Return Swap

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

Tracking error

De tracking error meet de gevoeligheid van de portefeuille ten opzichte van de gehanteerde benchmark. Deze wordt uitgedrukt in de standaarddeviatie van het verschil tussen benchmark rendement en werkelijk rendement.

Tweede en derde pijler

De tweede pijler is pensioenopbouw via de werkgever. De derde pijler is de aanvullende pensioenvoorzieningen (individuele verzekeringen zoals lijfrenten, koopsommen en levensverzekeringen).

Ultimate Forward Rate

Een door DNB voorgeschreven nieuwe rekenmethode om de marktwaarde van de verplichtingen te bepalen, ingevoerd per 30 september 2012 en aangepast per 2015.

UPA

Uniforme Pensioen Aangifte (UPA) zorgt voor het volautomatisch uitwisselen van salaris- en pensioengegevens tussen organisaties en/of administratiekantoren en pensioenfondsen.

UPO

Het Uniform Pensioenoverzicht (UPO) is het format van het pensioenoverzicht waarin de uitkeringen bij pensionering, overlijden en arbeidsongeschiktheid door alle pensioenfondsen eenduidig wordt gepresenteerd.

Valuta swap

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

Valutatermijncontract

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

Vastrentende waarden

Schuldpapieren (obligaties) die een regelmatige en vaste rentebetaling opleveren.

Venture capital

Categorie binnen de private equity-portefeuille, voor de financiering van jonge, innovatieve ondernemingen.

Vereist eigen vermogen

Het vereist eigen vermogen (VEV) is het vermogen dat nodig is om de verwachte risico's binnen een jaar op te kunnen vangen. De vereiste dekkingsgraad is de dekkingsgraad die bij het VEV hoort. Als de dekkingsgraad lager is dan de vereiste dekkingsgraad, moet het pensioenfonds een herstelplan maken om binnen tien jaar op deze dekkingsgraad terug te komen.

VPL-regeling

Regeling in het kader van de wet VPL. Bij PFZW is dit de compensatie Flexpensioen. Dit betreft de VPL compensatierechten en is uitsluitend van toepassing voor op 31 december 1998 actieve deelnemers waarvan het dienstverband niet voortijdig is beëindigd. De inkoop van deze voorwaardelijke verplichtingen met betrekking tot VPL loopt door tot en met 31 december 2020. Hiervoor wordt jaarlijks door de sociale partners premie betaald.

VPL-schuld

Vooruit ontvangen premies van de sociale partners om in de toekomst de inkoop van de compensatierechten te kunnen financieren.

Waardeoverdracht

Het naar een andere pensioenregeling overdragen van de waarde van een tot een zeker moment opgebouwd pensioenrecht.

WGA

Werkhervatting Gedeeltelijk Arbeidsgeschikten.

WIA

Wet werk en inkomen naar arbeidsvermogen. De opvolger van de WAO.

Witte vlek

In Nederland bieden de meeste werkgevers een pensioenregeling aan hun werknemers aan. Een beperkt aantal doen dit niet, deze worden de witte werkgevers genoemd. Werknemers die niet aan een pensioenregeling meedoen, of die werken bij een witte werkgever, worden witte werknemers genoemd. Samen vormen zij de witte vlek op pensioengebied.

Yield

Gemiddelde rente.

Z-score

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

Bijlage 2: Checklist Code Pensioenfondsen

Nummer Code		Van toepassing per 1-1-2017	Beleid wijkt af per 1-1-2017	Acties voor naleving of motivering voor afwijkend beleid
1-16	Taak en werkwijze bestuur, belanghebbendenorgaan en intern toezicht			
1.	Het bestuur voert voor alle belang-hebbers van het pensioenfonds als 'goed huisvader' (m/v) de pensioen-regeling uit: de regeling in ontvangst nemen, aanvaarden en beheren, de gelden beleggen, de pensioenen uitkeren en belanghebbenden informeren. Het bestuur heeft altijd de eindverantwoordelijkheid en de regie over alle werkzaamheden van het fonds.	✓		Het bestuur geeft hier invulling aan. Het beleid is vastgelegd in de ABTN. De uitvoering van de pensioen-administratie en vermogensbeheer is uitbesteed, middels SLA's zijn afspraken vastgelegd met de uitvoeringsorganisatie. Deze afspraken worden gemonitord in de SLR per kwartaal.
2.	Het bestuur maakt heldere afspraken over zijn beleidsruimte. Die afspraken maakt het bestuur met de werkgever, de sociale partners of de beroepspensioenvereniging die de pensioenregeling bij het pensioenfonds onderbrengt.	✓		Er is sprake van goede afstemming tussen het bestuur en de sociale partners.
3.	Het bestuur stelt een missie, visie en strategie op. Ook zorgt het voor een heldere en gedocumenteerde beleids- en verantwoordingscyclus. Daarnaast toetst het bestuur periodiek de effectiviteit van zijn beleid en stuurt zo nodig bij.	✓		De missie, visie en strategie zijn verwoord in het Meerjarenbeleidsplan en vastgelegd in de ABTN, Eveneens opgenomen in het jaarverslag 2017.
4.	Het bestuur zorgt voor een noodprocedure om in spoedeisende situaties te kunnen handelen.	✓		Er zijn adequate procedures met de uitvoeringsorganisatie overeengekomen en contractueel vastgelegd.
5.	Het bestuur waarborgt dat de leden van het bestuur onafhankelijk en kritisch kunnen opereren, ten opzichte van de achterban en van elkaar.	✓		De bestuursstructuur van het pensioenfonds waarborgt het onafhankelijk en kritisch functioneren van het bestuur. Deze structuur is eveneens opgenomen in de statuten van het fonds. In de jaarlijkse zelfevaluatie toetst het bestuur of de onafhankelijkheid en het kritisch opereren ook in de praktijk voldoende plaatsvindt.

6.	Het bestuur is er collectief verantwoordelijk voor dat het zelf goed functioneert. De voorzitter ziet hierop toe. Hij is namens het bestuur het eerste aanspreekpunt voor het intern toezicht, het VO of het BO over het functioneren van bestuurders. De voorzitter bewaakt de evenwichtige afweging van belangen in de besluit-vorming, net als de besluitvormings- en adviesprocedures.	✓		Zie opmerking bij 5. Het pensioenfonds heeft een onafhankelijke voorzitter die een evenwichtige afweging in besluitvorming bewaakt, en open staat voor signalen van andere organen van het fonds betreffende het bestuur.
7.	Het bestuur vervult zijn taak op een transparante (open en toegankelijke) manier. Dat zorgt ervoor dat belanghebbenden inzicht kunnen krijgen in de informatie, overwegingen en argumenten die ten grondslag liggen aan besluiten en handelingen	✓		Het bestuur en pensioenfonds rapporteert transparant over zijn besluiten en afwegingen in de kwartaalrapportages, op de website, via persberichten en in het verslag van het bestuur 2017.
8.	Het bestuur legt bij alle besluiten duidelijk vast op grond van welke overwegingen - mede ten aanzien van de evenwichtige belangenafweging - het besluit genomen is.	✓		Besluitvorming wordt door de diverse gremia van het fonds voorbereid, alvorens het gemotiveerd wordt voorgelegd aan het bestuur van het fonds. De verslaglegging van de bestuursvergaderingen is uitvoerig en geeft inzicht in de wijze waarop het bestuur tot een besluit is gekomen.
9.	Het bestuur weegt de aanbevelingen van de raad van toezicht of de visitatiecommissie af. Wil het bestuur afwijken van de aanbevelingen, dan moet het dit motiveren.	✓		Er zal door het bestuur gereageerd worden op het oordeel van de Pensioenraad en het rapport Rvt, deze reactie zal worden opgenomen in het verslag van het bestuur 2017.
10.	Het belanghebbendenorgaan (BO) voert zijn taak uit als 'goed huisvader'(m/v) voor alle belanghebbenden.	✓		De PR legt verantwoording af in het verslag van het bestuur 2017.
11.	Het BO waarborgt dat de leden ten opzichte van de achterban en van elkaar onafhankelijk en kritisch kunnen opereren.	✓		Door het gekozen model van het fonds wordt gewaarborgd dat de PR onafhankelijk en kritisch kan opereren. De onafhankelijk voorzitter van de PR ziet er op toe dat de leden van de PR onafhankelijk en kritisch opereren, en het opleidingsprogramma van de PR is ook gericht op de ontwikkeling van een kritisch en onafhankelijke houding.

12.	Het BO bewaakt of het bestuur de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement en het pensioenreglement juist uitvoert. Ook bewaakt het BO of het bestuur de belangen van de verschillende groepen belanghebbenden evenwichtig afweegt.	✓		De taken en bevoegdheden van de PR en de wijze waarop hier invulling aan wordt gegeven borgt de bedoelde bewaking.
13.	Het BO onderneemt actie als het van oordeel is dat het bestuur niet naar behoren functioneert.	✓		Indien van toepassing zal de PR actie ondernemen.
14.	Het intern toezicht vervult zijn toezichttaak zodanig dat het bijdraagt aan het effectief en slagvaardig functioneren van het pensioenfonds en aan een beheerste en integere bedrijfsvoering door het pensioenfonds.	✓		De taken en verantwoordelijkheden van de RvT zijn vastgelegd in de statuten en het reglement van de RvT. De samenstelling van de RvT en de werkwijze van de RvT borgen de bedoelde bijdrage.
15.	Het intern toezicht betreft de naleving van deze Code bij zijn taak.	✓		De analyse van de Code is besproken in de raad van toezicht. De diversiteit in leeftijd voldoet aan de Code.
16.	De Raad van Toezicht stelt zich op als gesprekspartner van bestuur.	✓		De RvT stelt zich op als klankbord en gesprekspartner. In 2017 is o.a. met het bestuur gesproken over de strategie van het fonds, de risk-appetite, ICT en het FTK.
17-22	Verantwoording afleggen			
17.	Het bestuur geeft inzicht in het beleid, de besluitvormingsprocedures, de besluiten en de realisatie van het beleid.	✓		In het jaarverslag 2017 wordt verantwoording afgelegd over (de uitvoering van) het beleid.
18.	Het bestuur beschrijft in het jaarverslag helder en duidelijk de missie, visie en strategie van het pensioenfonds. Ook beschrijft het bestuur hier -in of en in hoeverre het pensioenfonds de gestelde doelen heeft bereikt.	✓		Dit is opgenomen in het verslag van het bestuur in o.a. hoofdstukken "Financieel" en "Beleggen" in het verslag van het bestuur. Daarin is ook aandacht besteed aan gerealiseerde doelen.

19.	Het bestuur legt verantwoording af over het beleid dat het voert, de gerealiseerde uitkomsten van dit beleid en de beleidskeuzes die het eventueel voor de toekomst maakt. Het bestuur weegt daarbij de verschillende belangen af van de groepen die bij het pensioenfonds betrokken zijn. Ook geeft het bestuur inzicht in de risico's van de belang-hebbenden op korte en lange termijn, gerelateerd aan het overeengekomen ambitieniveau.	✓	Deze onderdelen zijn opgenomen in het verslag van het bestuur 2017 in o.a. paragraaf Risicomanagement in de jaarrekening en het hoofdstuk "Pensioenfonds in bedrijf" in het verslag van het bestuur.
20.	Het bestuur rapporteert in het jaarverslag over de kosten van de uitvoering van de pensioenregeling.	✓	Dit is opgenomen in het paragraaf "Kosten" van het verslag van het bestuur 2017 onder hoofdstuk "Pensioenfonds in bedrijf".
21.	Het bestuur rapporteert in het jaarverslag over de naleving van de gedragscode en deze Code, net als over de evaluatie van het functioneren van het bestuur.	✓	Dit is opgenomen in paragraaf "Governance" van het verslag van het bestuur 2017 onder hoofdstuk "Pensioenfonds in bedrijf". Hier wordt specifiek ingaan op de Code.
22.	Het bestuur gaat een dialoog aan met het VO dan wel het BO bij het afleggen van verantwoording	✓	Het bestuur van het fonds is gedurende 2017 in gesprek geweest met de PR over diverse onderwerpen, niet alleen in het kader van advisering door de PR, maar ook daarbuiten in het kader van het met elkaar delen van beelden en denkrichtingen. Hierover is verantwoording afgelegd in het verslag van het bestuur.
23-24	Integraal risicomanagement		
23.	Het bestuur bevordert en borgt een cultuur waarin risicobewustzijn vanzelfsprekend is. Ook zorgt het ervoor dat het integrale risicomanagement adequaat georganiseerd is.	✓	Verantwoording omtrent het risico-universum van PFZW is opgenomen in het verslag van het bestuur 2017 in o.a. hoofdstuk "pensioenfonds in bedrijf" paragraaf risicomanagement.
24.	Het bestuur houdt expliciet rekening met risico's en risicobeheersing bij het bepalen van het beleid en het nemen van besluiten. Deze risico-afweging legt het bestuur vast.	✓	Het risico-universum zal worden opgenomen onder paragraaf risicomanagement van het verslag van het bestuur 2017. De risico's zijn meegenomen in de besluitvorming gedurende het boekjaar. Per kwartaal zijn deze besproken het AC en het bestuur de actuele risicorapportage.
25-26	Communicatie en transparantie		

25.	Het bestuur bevordert en borgt een cultuur waarin risicobewustzijn vanzelfsprekend is. Ook zorgt het ervoor dat het integrale risicomanagement adequaat georganiseerd is.	✓		Het communicatiebeleid voldoet aan de eisen van toegankelijkheid, is toegesneden op 'persona's' en event-georiënteerd. Er worden met enige regelmaat enquêtes afgenomen onder belanghebbenden van het fonds.
26.	Het bestuur meet hoe effectief de ingezette communicatiemiddelen zijn. Dit doet het periodiek, maar ten minste elke drie jaar.	✓		De uitvoeringsorganisatie meet in opdracht van het fonds de tevredenheid van de belanghebbenden. Een onderdeel van deze tevredenheidsmeting zijn de ingezette communicatiemiddelen en de effecten daarvan.
27-29	Verantwoord beleggen			
27.	Het bestuur legt zijn overwegingen omtrent verantwoord beleggen vast en zorgt ervoor dat deze beschikbaar zijn voor belanghebbenden. Hierbij houdt het bestuur ook rekening met goed ondernemingsbestuur.	✓		De overwegingen ten aanzien van verantwoord beleggen zijn opgenomen op de website van het fonds. Zie eveneens hoofdstuk "Beleggen" in het verslag van het bestuur 2017.
28.	Bij het bepalen van het beleid houdt het bestuur rekening met de verplichtingen die het fonds is aangegaan. Ook houdt het bestuur hierbij rekening met zijn verantwoordelijkheid ten opzichte van de belanghebbenden om te zorgen voor optimaal rendement bij een aanvaardbaar risico.	✓		Het beleid ten aanzien van verantwoord beleggen is opgenomen in het verslag van het bestuur 2017 onder hoofdstuk "Beleggen" onder paragraaf "Beleggingsbeleid in 2017."
29.	Het bestuur zorgt ervoor dat er onder belanghebbenden draagvlak bestaat voor de keuzes over verantwoord beleggen.	✓		Informatie is opgenomen op de website van het fonds. Daarnaast zijn er regelmatig publicaties waarin wordt ingegaan op het beleid. Via de PR hebben de belanghebbenden bij het fonds invloed op de keuzes voor verantwoord beleggen. Daarnaast wordt in tevredenheidsonderzoeken onder deelnemers ook de tevredenheid over de beleggingskeuzes gemeten.
30-37	Uitvoering, uitbesteding en kosten			

30.	Het bestuur is verantwoordelijk voor alles wat door, namens of voor het pensioenfonds wordt gedaan. Vanuit die verantwoordelijkheid heeft het bestuur een visie op de uitvoering van de activiteiten van het pensioenfonds. Het bestuur stelt vast aan welke eisen de uitvoering moet voldoen. Ook bepaalt het bestuur welk kostenniveau aanvaardbaar is.	✓	Dit is vastgelegd in het uitbestedingsbeleid, de uitbestedingsovereenkomsten en SLA's. Daarnaast is verantwoording afgelegd in het verslag van het bestuur 2017 over het functioneren van het bestuur.
31.	Het bestuur legt vast voor welke wijze van uitvoering hij heeft gekozen en welke overwegingen daaraan ten grondslag liggen. Het bestuur zorgt er ook voor dat deze informatie beschikbaar is voor de belang hebbenden.	✓	Dit is opgenomen in de uitbestedingsovereenkomsten van het fonds. Deze overeenkomsten worden periodiek met de uitvoeringsorganisatie geëvalueerd.
32.	Bestuur zorgt dat het zicht heeft op de keten van uitbesteding.	✓	Zie opmerking onder 31.
33.	Het bestuur zorgt voor een heldere en expliciete taak- en rolverdeling tussen bestuur en uitvoering en hierbij passende adequate sturings- en controlemechanismen voor de uitvoering van de activiteiten van het pensioenfonds.	✓	Zie opmerkingen bij 30 en 31. Het fonds kent een volwassen uitbestedingsbeleid dat regelmatig geëvalueerd en aangepast wordt.
34.	Het bestuur zorgt ervoor dat het beloningsbeleid van partijen aan wie taken worden uitbesteed, niet aanmoedigt om meer risico's te nemen dan voor het fonds aanvaardbaar is. Om dit te bereiken maakt het bestuur dit onderdeel van de contractafspraken bij het sluiten of verlengen van de uitbestedingsovereenkomst of - indien van toepassing - via zijn aandeel houderspositie.	✓	De uitgangspunten van het fonds zijn opgenomen op de website. Hierin wordt ingegaan op het compensatiebeleid.
35.	Bij uitbesteding van taken neemt het bestuur in de overeenkomst met de dienstverlener adequate maatregelen op voor als de dienstverlener of een door hem ingeschakelde derde onvoldoende presteert, de overeenkomst niet naleeft, schade veroorzaakt door handelen of nalaten.	✓	Deze maatregelen zijn opgenomen in de uitvoeringsovereenkomst en SLA met de uitvoeringsorganisatie.

36.	Het bestuur bevordert dat de dienstverleners een klokkenluidersregeling hebben. Met een klokkenluidersregeling kunnen degenen die financieel afhankelijk zijn van de dienstverlener, zonder gevaar voor hun positie rapporteren over onregelmatigheden binnen de onderneming. Dit kan gaan om onregelmatigheden van algemene, van operationele en van financiële aard.	✓	Zowel PFZW als de uitvoeringsorganisatie beschikt over een klokkenluidersregeling die is ingebed in de organisatie.
37.	Het bestuur evalueert jaarlijks de kwaliteit van de uitvoering en de gemaakte kosten kritisch en spreekt een dienstverlener aan als deze de afspraken niet of onvoldoende nakomt.	✓	Jaarlijks evalueert het fonds de contracten met de uitvoerder t.b.v. van de nieuwe SLA.
38-39	Rol accountant en actuaris		
38.	Als een accountant of actuaris niet-controlewerkzaamheden moet verrichten, verstrekt het bestuur hiervoor een afzonderlijke opdracht. Hierbij weegt het bestuur af of de niet-controlewerkzaamheden kunnen worden uitgevoerd door de accountant, de actuaris of door het kantoor dat ook de jaarrekening controleert.	✓	Het fonds verstrekt voor niet-controlewerkzaamheden altijd separate opdrachten aan de externe actuaris en/of accountant. De onafhankelijkheid wordt goed bewaakt. Veelal vinden adviesopdrachten niet plaats door de certificerend actuaris en accountant zelf.
39.	Het bestuur beoordeelt ten minste eenmaal per vier jaar het functioneren van de accountant en de actuaris. De uitkomsten van deze beoordeling bespreekt het bestuur met de accountant of actuaris. Ook stelt het bestuur het intern toezicht en het VO of BO van de uitkomsten op de hoogte.	✓	Het audit committee evalueert jaarlijks het functioneren van de accountant en actuaris.
40-44	Klachten en geschillen; onregelmatigheden (klokkenluidersregeling)		
40.	Bestuur staat open voor kritiek en leert van fouten.	✓	Dit maakt onderdeel uit van het bestuurdersprofiel. Hierin zijn de competenties opgenomen waaraan een bestuurslid dient te voldoen. In de jaarlijkse zelfevaluatie worden de verbeterpunten gesignaleerd en van vervolgspraken voorzien.

41.	Het bestuur zorgt voor een adequate interne klachten- en geschillen-procedure die voor belanghebbenden eenvoudig toegankelijk is. In het jaarverslag rapporteert het bestuur over de afhandeling van klachten en de veranderingen in regelingen of processen die daaruit voortvloeien.	✓		Er is een klachten- en geschillenprocedure. Hierover is verantwoording afgelegd in het jaarverslag.
42.	Het bestuur zorgt ervoor dat alle betrokkenen bij het fonds de mogelijkheid hebben te rapporteren over onregelmatigheden van algemene, operationele en financiële aard. Dit kan gaan om onregelmatigheden zowel binnen het pensioenfonds als bij partijen aan wie taken worden uitbesteed.	✓		Dit is opgenomen in de klokkenluidersregeling.
43.	Het bestuur zorgt ervoor dat degenen die financieel afhankelijk zijn van het fonds, zonder gevaar voor hun positie kunnen rapporteren over onregelmatigheden binnen het pensioenfonds. Dit kan gaan om onregelmatigheden van algemene, van operationele en van financiële aard.	✓		Het fonds beschikt over een klokkenluidersregeling en een gedragscode.
44.	Het bestuur legt duidelijk vast bij wie en op welke wijze degenen die financieel afhankelijk zijn van het fonds, hierover kunnen rapporteren. Ook informeert het bestuur hen hierover.	✓		Dit is opgenomen in de klokkenluidersregeling.
45-47	Benoeming, ontslag en schorsing			
45.	Benoeming en ontslag worden uitgevoerd door belanghebbenden, zo mogelijk door het orgaan zelf, met betrokkenheid van een ander orgaan van het pensioenfonds. Een bestuurslid wordt benoemd en ontslagen door het bestuur, na het horen van de raad van toezicht over de procedure. Een lid van de raad van toezicht of visitatie-commissie wordt benoemd door het bestuur na bindende voordracht van het verantwoordingsorgaan en wordt ontslagen door het bestuur na bindend advies van het verantwoordingsorgaan.	✓		Dit is vastgelegd in de statuten en de van toepassing zijnde reglementen. De eerste benoeming van de RvT heeft plaats gevonden zonder bindende voordracht van het VO, omdat deze nog samengesteld moest worden.

46.	Het bestuur zorgt ervoor dat in de statuten een schorsingsprocedure is vastgelegd.	✓		Dit is vastgelegd in de statuten van het fonds.
47.	Het bestuur, het VO of het BO en de raad van toezicht leggen bij een vacature de eisen voor de vacante functie vast.	✓		Dit is uitgewerkt in de functieprofielen welke per gremium zijn vastgesteld.
48-71	Geschiktheid, termijnen en diversiteit			
48.	Het bestuur zorgt voor geschiktheid, complementariteit en continuïteit binnen het bestuur. Daarbij houdt het rekening met opleiding, achtergrond, persoonlijkheid, geslacht en leeftijd. Het bestuur toetst de geschiktheid van bestuursleden bij het aantreden en gedurende het bestuurslidmaatschap.	✓		Vanuit het bestuur worden de voordragende sociale partners via specifiek functieprofielen gebriefd over de eisen waaraan de kandidaten moeten voldoen. Er zijn waar nodig afspraken met soc. partners ter bevordering van de continuïteit van de besturing. Regelmatig vinden (individuele) onderzoeken plaats naar de deskundigheid in het bestuur
49.	Bestuur stelt voor iedere bestuursfunctie een specifieke profielschets op. Daarin staan de vereiste geschiktheid en het geschatte tijdsbeslag.	✓		Profielschets zijn aanwezig (incl. vermelding tijdsbesteding).
50.	Het bestuur zorgt voor een programma van permanente educatie voor de leden van het bestuur. Dit programma heeft tot doel de geschiktheid van de leden van het bestuur op peil te houden en waar nodig te verbreden of te ontwikkelen.	✓		Jaarlijks word door het bestuur een opleidingsplan vastgelegd. Verantwoording hierover zal worden opgenomen in het verslag van het bestuur 2017.
51.	Het eigen functioneren is voor het bestuur een continu aandachtspunt. Het bestuur evalueert daartoe in elk geval jaarlijks het functioneren van het bestuur als geheel en van de individuele bestuursleden. Hierbij betreft het bestuur één keer in de twee jaar een derde partij. Bij de evaluatie komt aan de orde of het bestuur voldoende geschikt en divers is en wordt bovendien gekeken naar gedrag en cultuur.	✓		De evaluatie heeft plaatsgevonden onder externe begeleiding in 2017. Hierover zal verantwoording worden afgelegd in het verslag van het bestuur 2017.

52.	Leden van het intern toezicht zijn betrokken bij het pensioenfonds, maar moeten zich zodanig onafhankelijk opstellen dat belangentegenstellingen worden voorkomen. Ze hebben daarbij het vermogen en de durf om zich kritisch op te stellen richting het bestuur.	✓		In het functieprofiel van de raad van toezicht is rekening gehouden met deze vereisten.
53.	De raad van toezicht bevordert geschiktheid, collegiaal toezicht en complementariteit binnen de raad. Daarbij houdt de raad rekening met opleiding, achtergrond, persoonlijkheid, geslacht en leeftijd.	✓		De RvT is divers samengesteld. De vereisten zijn opgenomen bij de samenstelling van het gremium. Dit zal eveneens worden opgenomen in het verslag van het bestuur 2017 en vermeld in de evaluatie van de RvT.
54.	De raad van toezicht stelt voor iedere toezichthouder een specifieke profielschets op. Daarin staan de vereiste geschiktheid en het geschatte tijdsbeslag.	✓		Deze vereisten zijn opgenomen in de profielschets.
55.	Het eigen functioneren is voor de raad van toezicht een continu aandachtspunt. De raad evalueert daartoe in elk geval jaarlijks zijn functioneren. Hierbij betreft de raad één keer in de drie jaar een derde partij. Bij de evaluatie komt aan de orde of de raad voldoende geschikt en divers is en wordt bovendien gekeken naar gedrag en cultuur.	✓		In het verslag van het bestuur 2017 zal verslag worden gedaan van de evaluatie van het gremium.
56.	Het VO bevordert de geschiktheid en diversiteit van zijn leden.	✓		Vereisten zijn opgenomen in de profielschets van het gremium, die ter beschikking wordt gesteld van benoemende soc. partners.
57.	Het BO zorgt ervoor dat het divers is samengesteld en dat zijn leden geschikt zijn. Dit doet het BO zowel bij het aantreden van zijn leden als gedurende hun lidmaatschap.	✓		Voor de leden Pensioenraad zijn functieprofielen opgesteld. De Pensioenraad kent een doorlopend opleidingsprogramma.

58.	Het BO evalueert zijn functioneren jaarlijks, waarbij het één keer in de twee jaar een derde partij betreft. Aan de orde komt of het BO voldoende deskundig en divers is en of er voldoende competenties aanwezig zijn. Ook de betrokkenheid van ieder lid van het BO, het gedrag en de cultuur binnen het BO en de relatie tussen het BO en het bestuur maken deel uit van de evaluatie.	✓		In het verslag van het bestuur 2017 zal de evaluatie worden opgenomen.
59.	Ieder bestuurslid heeft stemrecht.	✓		Dit is vastgelegd in de statuten en reglementen van het fonds.
60.	De zittingsduur van een bestuurslid is maximaal vier jaar. Een bestuurslid kan maximaal twee keer worden herbenoemd.	✓		De zittingsduur is vastgelegd in de statuten van het fonds en het reglement bestuur. Geldt voor alle hierna gestelde vragen.
61.	De zittingsduur van een lid van het VO is maximaal vier jaar. Het VO bepaalt hoe vaak een lid van het VO kan worden herbenoemd.	✓		De zittingsduur is vastgelegd in de statuten van het fonds.
62.	De zittingsduur van een lid van het BO is maximaal vier jaar. Een lid van het BO kan maximaal twee keer worden herbenoemd.	✓		De zittingsduur is vastgelegd in de statuten van het fonds.
63.	De zittingsduur van een lid van de raad van toezicht is maximaal vier jaar. Een lid van de raad van toezicht kan maximaal één keer worden herbenoemd.	✓		De zittingsduur is vastgelegd in de statuten van het fonds.
64.	Leden van een visitatiecommissie zijn maximaal acht jaar betrokken bij hetzelfde fonds.	✓		Niet van toepassing.
65.	Het bestuur, het VO of het BO zorgt ervoor dat de organen complementair zijn samengesteld. Ook moeten de organen een redelijke afspiegeling vormen van de belanghebbenden.	✓		De diverse vertegenwoordigde partijen leveren leden aan het fonds en zorgen voor zo veel mogelijk diversiteit..

66.	Het bestuur stelt - in overleg met het desbetreffende orgaan - concrete stappen vast om te bevorderen dat fondsorganen divers worden samengesteld. Ook geeft het bestuur aan hoe en binnen welke termijnen het van plan is om de gewenste diversiteit in leeftijd en geslacht te realiseren. Het bestuur legt dit vast in een diversiteitsbeleid. Jaarlijks beoordeelt het bestuur in hoeverre de gestelde doelen zijn gehaald. Driejaarlijks evalueert het bestuur het diversiteitsbeleid.	✘	Het fonds heeft geen vastgesteld diversiteitsbeleid. PFZW bevordert wel de diversiteit van het fonds en stimuleert de betrokkenheid van jongeren . Dit is eveneens als vereiste opgenomen in de profielschets.
67.	In het bestuur, het VO of het BO zitten ten minste één man en één vrouw.	✔	Verantwoording hierover zal opgenomen worden bij de diverse gremia in het verslag van het bestuur 2017.
68.	In het bestuur, het VO of het BO zitten ten minste één lid boven en één lid onder de veertig jaar.	✘	Alle bestuursleden en leden van de raad van toezicht zijn ouder dan 40 jaar. In het VO zijn er enkele leden onder de 40 jaar. Tot op heden is het niet gelukt bestuursleden en/of leden RvT te vinden die voldoen aan de geschiktheids-eisen die gelden voor een groot fonds als PFZW én jonger zijn dan 40 jaar. Vanaf 1 januari 2018 werd besloten om twee trainee-bestuurders van jonger dan 30 gedurende een jaar te laten participeren in het bestuur.
69.	Het bestuur, het BO en het intern toezicht houden bij het opstellen van de profielschets rekening met het diversiteitsbeleid. Het VO houdt hier rekening mee bij het opstellen van de competentievisie.	✔	Er zijn functieprofielen uitgewerkt voor de diverse gremia, waarin aandacht wordt besteed aan diversiteit.
70.	Bij de vervulling van een vacature wordt actief gezocht (en/of actief opgeroepen om te zoeken) naar kandidaten die passen in de diversiteitsdoelstellingen. Het bestuur neemt hierover tijdig contact op met degenen die betrokken zijn bij het voordragen of de verkiezing van kandidaten.	✔	In het functieprofiel voor bestuursfuncties is het wel als vereist opgenomen.
71.	Het bestuur en het BO toetsen voorgedragen kandidaten mede aan de hand van de diversiteitsdoelstellingen.	✔	In het functieprofiel voor bestuursfuncties is het wel als vereist opgenomen.

72-76	Integer handelen			
72.	De leden van het bestuur, het VO of het BO, het intern toezicht en andere medebeleidsbepalers handelen integer. Ze zorgen ervoor dat hun eigen functioneren getoetst wordt. Ze vermijden elke vorm en elke schijn van persoonlijke bevoordeling of belangenverstrengeling met een partij waarmee het fonds een band heeft, op welke manier dan ook.	✓		Dit is opgenomen in de gedragscode van het fonds.
73.	Als leden van het bestuur, het BO, de raad van toezicht en andere medebeleidsbepalers in functie treden, ondertekenen ze de gedragscode van het pensioenfonds. Ook ondertekenen ze jaarlijks een verklaring over het naleven van de gedragsregels. Op het overtreden van de gedragscode staan sancties. Deze staan in de gedragscode.	✓		De gedragscode wordt halfjaarlijks onder de aandacht gebracht van de diverse organen. Deze wordt ook van een ondertekening voorzien.
74.	Een (mede)beleidsbepaler maakt direct melding van (potentieel) tegenstrijdige belangen of reputatierisico.	✓		Dit is opgenomen in de gedragscode van het fonds.
75.	Een (mede)beleidsbepaler meldt het voornemen een nevenfunctie te aanvaarden of voort te zetten aan de compliance officer. Het maakt hiervoor niet uit of de nevenfunctie betaald of onbetaald is.	✓		De vereisten zijn vastgelegd in de Regeling nevenfuncties.
76.	Het lidmaatschap van een orgaan van het pensioenfonds is niet verenigbaar met het lidmaatschap van een ander orgaan binnen hetzelfde pensioen-fonds, of van de visitatiecommissie.	✓		Dit is opgenomen in de statuten en reglementen van het fonds.
77-81	Beloningsbeleid			
77.	Het pensioenfonds voert een beheerst en duurzaam beloningsbeleid. Dit beleid is in overeenstemming met de doelstellingen van het pensioenfonds. Ook is het beleid passend gelet op de bedrijfstak, onderneming of beroepsgroep waarvoor het fonds de pensioenregeling uitvoert.	✓		Het fonds beschikt over een passend beloningsbeleid. Hierover is verantwoording afgelegd in het verslag van het bestuur.

78.	De beloning staat in redelijke verhouding tot de gedragen verantwoordelijkheid, de aan de functie gestelde eisen en het tijdsbeslag.	✓		Zie opmerking onder 77.
79.	Het bestuur is terughoudend als het gaat om prestatie-gerelateerde beloningen. Prestatie-gerelateerde beloningen zijn niet hoger dan 20 procent van de vaste beloning. Ze zijn niet gerelateerd aan de financiële resultaten van het fonds.	✓		Het fonds heeft geen prestatie gerelateerde beloningen.
80.	Het bestuur voorkomt dat door de hoogte van de beloning van de leden van het intern toezicht, een financieel belang een kritische opstelling in de weg staat.	✓		De vergoeding van het bestuur is passend naar maatschappelijke maatstaven.
81.	Bij tussentijds ontslag van een bestuurslid zonder arbeids-overeenkomst of van een lid van het intern toezicht verstrekt het bestuur geen ontslagvergoeding. Bij ontslag van een (andere) medebeleidsbepaler moet een eventuele ontslagvergoeding passend zijn gelet op de functie en de ontslagreden.	✓		Voor het bestuur en de raad van toezicht is geen ontslagvergoeding van toepassing. Voor de leden van het bestuursbureau is dit conform de CAO – bepalingen.
82-83	Compliance			
82.	Het bestuur is op de hoogte van de wet- en regelgeving en de gevolgen daarvan voor het pensioenfonds. Ook kent het bestuur de wijze waarop invulling wordt gegeven aan de wet- en regelgeving in fonds-documenten, besluitvormingsprocessen, procedures en de uitvoering.	✓		Nieuwe wet- en regelgeving wordt zorgvuldig gemonitord en tijdig geïmplementeerd. Dit wordt actief gemonitord onder meer via Public Affairs en het bestuursbureau monitort de correcte implementatie.
83.	Het bestuur bewaakt dat het pensioenfonds de wet- en regelgeving en interne regels naleeft (steeds compliant is).	✓		Nieuwe wet- en regelgeving wordt zorgvuldig gemonitord en tijdig geïmplementeerd. Monitoring daarvan vindt plaats door onder meer de afdeling Compliance van de uitvoeringsorganisatie en het bestuursbureau. Aan het bestuur wordt hierover gerapporteerd.

Bijlage 3: Specifieke bestuurscommissies

stand: 31 december 2017

Commissie algemene zaken

- ir. ing. C.P.M. (Carla) Moonen, voorzitter bestuur
- A.J. (Albert) Vink, bc, plv. voorzitter
- drs. F.F.L. (Florent) Vlak, secretaris

Bestuurscommissie investments

- drs. F.F.L. (Florent) Vlak, voorzitter
- prof. dr. A.F.P. (Age) Bakker
- G.H. (Gerard) Bergsma, RBA MA
- dr. C.L. (Cees) Dert

Pensioencommissie

- E.W.M. (Elise) Merlijn, voorzitter
- drs. J.M.J. (Jacques) Moors
- P.A. (Petra) de Bruijn
- Vacature

Audit committee

- O.M.C. (Odette) Perik MBA, voorzitter
- A.J. (Albert) Vink bc
- drs. P. (Pascal) Wolters RA
- drs. M.H.A.C.J. (Mariëtte) Simons