



Jaarverslag 2024

Inhoudsopgave

Voorwoord	3	Bestuursverslag	18	Jaarrekening 2024	102
PFZW in één oogopslag	4	Onze resultaten in 2024	19	Geconsolideerde jaarrekening 2024	103
Over PFZW		Een goed pensioen	20	Enkelvoudige jaarrekening 2024	164
Profiel		Een persoonlijk pensioen	36		
Waarde creëren		5 Een vitale sector	45	Overige gegevens	173
Meerjarenoverzicht		6 Een duurzaam resultaat	49	Statutaire winstverdeling	174
Onze omgeving		7 PFZW kijkt vooruit	71	Actuariële verklaring	175
Onze strategische visie 2030		8 Risicobeheer	74	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	177
	10	10 Organisatie en Governance	84		
	15	Verantwoording en toezicht	95	Bijlagen	190
		Verslag raad van toezicht	96	Performance PFZW (unhedged)	191
		Mededeling Pensioenraad	100	Strategische benchmarks	193
		Reactie van het bestuur op het verslag van de raad van toezicht en de mededeling van het Verantwoordingsorgaan (Pensioenraad)	101	SFDR-bijlage	194
				Finance for Biodiversity Pledge	203
				Personalia	205
				Begrippen en afkortingen	208



Voorwoord

We leven in ongekend spannende tijden. De oorlogen in Oekraïne en in het Midden-Oosten, de toegenomen geopolitieke spanningen op andere plekken in de wereld en de klimaatverandering hebben grote impact. Op de wereld, maar ook op ons als pensioenfonds. Meer dan ooit hebben we behoefte aan houvast. Onze gezamenlijke strategische visie 2030 geeft ons die houvast. Zo kunnen we samen met onze uitvoeringsorganisatie PGGM gericht inspelen op alles wat er speelt. Daarom hebben we ervoor gekozen om dit bestuursverslag op te bouwen aan de hand van de vier strategiepijlers uit onze strategische visie 2030: een goed pensioen, een persoonlijk pensioen, een vitale sector en een duurzaam resultaat.

In 2024 stond het thema 'pensioen' landelijk in de spotlight. De brede aandacht voor pensioenen, ook in de politiek, heeft een dialoog op gang gebracht. Wij dragen hier graag aan bij, door te laten zien welke keuzes wij maken (en hebben gemaakt) in het transitieproces naar onze nieuwe pensioenregeling. Ons streven is om op 1 januari 2026 over te stappen en we liggen goed op koers om dat te halen. Ik ben trots op de veerkracht waarmee we alle uitdagingen onderweg hebben opgepakt.

Alles wat wij doen, doen wij in de eerste plaats voor onze deelnemers. We zijn dan ook heel blij met onze hoge Gouden Oor-score voor klantgerichtheid én met het feit dat onze deelnemers in 2024 een 7,5 gaven voor onze dienstverlening. Naast het behouden en verder versterken van het vertrouwen van onze deelnemers, streven we uiteraard naar een goed pensioen. Dat gaat verder dan goed financieel rendement. Het gaat er ook om dat onze deelnemers van hun pensioen kunnen genieten in een leefbare wereld. Daar willen we met onze beleggingen aan bijdragen.

Financieel en maatschappelijke rendement gaan dus hand in hand. Dat is ook een belangrijke pijler van ons beleggingsbeleid 2030. De kern van dit beleid is dat we voor de lange termijn beleggen, de risico's spreiden én met onze beleggingen een waardevolle bijdrage leveren aan een duurzamere wereld. We zoeken in onze beleggingen steeds naar een balans tussen een goed rendement, risico's en duurzaamheid. Daarom zijn we in 2024 bijvoorbeeld gestopt met beleggingen in olie- en gasbedrijven zonder overtuigend klimaatplan.

Graag wil ik iedereen bij PFZW en PGGM bedanken voor de inspanningen van het afgelopen jaar, in het bijzonder de projectteams voor de nieuwe pensioenregeling, de raad van toezicht en het Verantwoordingsorgaan (voorheen: Pensioenraad). Het is waardevol om met elkaar te kunnen debatteren en sparren. Samen hebben we in 2024 veel werk verzet in de transitie naar de nieuwe pensioenregeling, maar we zijn er nog niet. We zijn bezig met een marathon en zetten in 2025 de eindsprint in. Ik heb er in ieder geval alle vertrouwen in dat we de finish glansrijk gaan halen!

Joanne Kellermann

Bestuursvoorzitter PFZW





PFZW in één oogopslag

(Gewezen) deelnemers



2.949.600

2023: 2.876.600

Aangesloten werkgevers



26.193

2023: 25.922

Actuele dekkinggraad



109,8%

2023: 106,1%

Belegd vermogen
(x € 1 miljoen)



259.078

2023: 237.577

Rendement



8,0%

2023: 8,7%

Indexatie pensioen
(1 januari 2024)



4,8%

1 januari 2023: 6,0%

Deelnemersvertrouwen



Doelstelling 2030: 57%



Pensioenuitvoeringskosten
(per deelnemer in euro's)



65,32

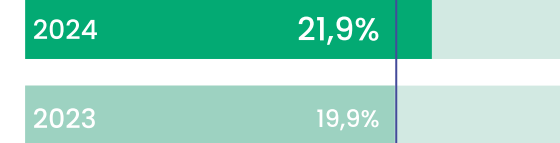
2023: 65,75

SDG-beleggingen
(als % van totaal belegd vermogen)



Doelstelling 2025: 20%

2030: 30%



Reductie absolute CO₂-uitstoot t.o.v. 2019
(scope 1- en 2-emissies van aandelen, -
liquide krediet- en vastgoedbeleggingen)



Doelstelling 2030: -50%



Over PFZW

Profiel	6
Waarde creëren	7
Meerjarenoverzicht	8
Onze omgeving	10
Onze strategische visie 2030	15





Profiel

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) verzorgt een verplichte collectieve pensioenregeling voor medewerkers in de sector zorg en welzijn.

Onze ambitie is om onze deelnemers een goed, geïndexeerd en betaalbaar pensioen te bieden, waarbij we niet meer beleggingsrisico nemen dan noodzakelijk. Daarbij streven we naar stabiliteit in premie en uitkering, een evenwichtige verdeling van de lusten en de lasten en breed draagvlak voor onze pensioenregeling in de sector.

Onze missie

PFZW is het pensioenfonds van, voor en door de sector zorg en welzijn. Samen met onze deelnemers en werkgevers zorgen wij voor een goed pensioen in een leefbare wereld. Nu én straks. 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.

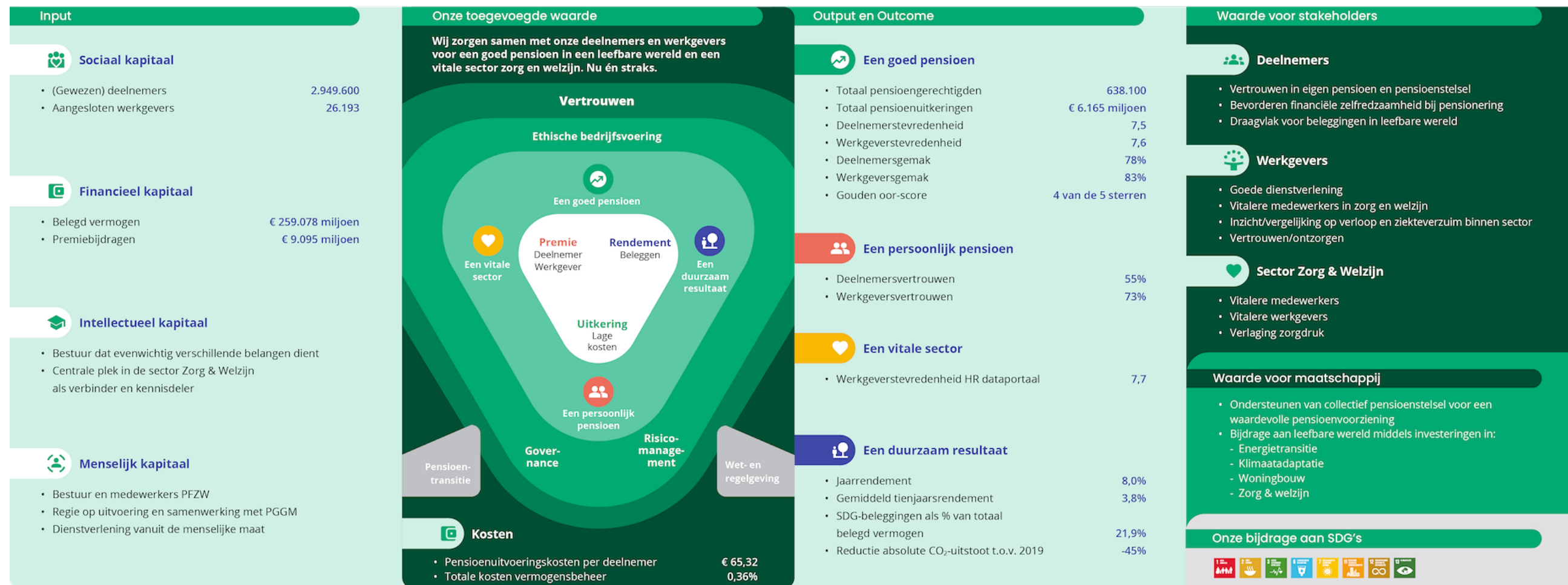
PFZW is:

- **Dichtbij**
We staan dicht bij onze deelnemers. We kennen hun sectoren en weten wat daar leeft. Ze weten ons te vinden en voelen zich vrij om ons te benaderen. We bieden ze een luisterend oor en antwoorden op hun vragen. Zo zorgen we ervoor dat ze (zelf)vertrouwen hebben en krijgen in hun pensioen.
- **Samen**
We geloven in de kracht van samen. Doordat we samen deelnemen in het pensioenfonds maken we voor iedereen in zorg en welzijn pensioen mogelijk. Zolang ze leven, al worden ze 120 jaar.
- **Betrokken**
We zijn betrokken bij alle deelnemers en werkgevers in de sector zorg en welzijn. Daarin nemen we ook onze maatschappelijke verantwoordelijkheid. We beleggen het pensioen van onze deelnemers voor een goed rendement en met aandacht voor een leefbare wereld om hun heen.
- **Behulpzaam**
We ondersteunen onze deelnemers met het regelen van een goed pensioen en bij het maken van de juiste pensioenkeuzes voor hun toekomst. Dit doen we door er voor ze te zijn op belangrijke momenten in hun leven. We laten ze zien wat ze te wachten staat en wat beslissingen van nu betekenen voor hun portemonnee van later.
- **Vooroplopend**
We kijken vooruit en brengen dingen in beweging. We laten onze stem horen in het maatschappelijke debat als dat van belang is voor onze deelnemers. We denken in mogelijkheden en lopen voorop in de ontwikkeling van nieuwe diensten.



Waarde creëren

Samen met onze deelnemers en werkgevers willen we waarde creëren voor deelnemers, werkgevers, de sector en de maatschappij. Hoe we dat doen, staat in ons waardecreatiemodel. Dit model is opgebouwd aan de hand van de vier pijlers uit onze [strategische visie 2030](#). In onderstaande afbeelding is te zien hoe we in 2024 waarde creëerden.





Meerjarenoverzicht

	2020	2021	2022	2023	2024
Financiële positie					
Actuele dekkingsgraad jaarultimo	92,6%	106,6%	108,7%	106,1%	109,8%
Beleidsdekkingsgraad jaarultimo	88,3%	99,7%	111,5%	112,0%	108,9%
- Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,3%	104,3%	104,4%	104,4%	104,5%
- Vereiste dekkingsgraad	122,2%	122,2%	125,4%	124,8%	123,3%
Beleggingen (in € mln)	253.901	277.456	216.517	237.577	259.078
Eigen vermogen (in € mln)	-20.401	17.317	17.372	13.799	23.211
Voorziening pensioenverplichtingen (in € mln)	274.642	260.653	200.709	225.119	237.569
Indexering					
Besluit indexeringspercentage in het komend jaar ¹	0,0%	2,7%	6,0%	4,8%	0,0%
Indexatie-ambitie (prijsinflatie) ²	1,1%	2,7%	7,2%	7,0%	3,5%
Cumulatieve indexatieachterstand	23,5%	23,5%	24,9%	27,5%	32,0%
Beleggingen					
Beleggingsresultaten ³ (in € mln)	13.335	21.025	-62.644	18.907	19.124
Totale kosten vermogensbeheer in % ⁴	0,38%	0,75%	0,42%	0,34%	0,36%
Totaalrendement	5,6%	8,2%	-22,6%	8,7%	8,0%
10-Jaarsrendement	8,0%	8,0%	4,0%	4,4%	3,8%
Gemiddeld rendement vanaf 1971 ⁵	8,1%	8,1%	7,5%	7,5%	7,5%
Z-score	-0,05	3,08	0,39	-1,01	0,10
Performancetoets ⁶	1,85	2,65	2,50	1,55	1,13



	2020	2021	2022	2023	2024
Baten en lasten					
Premiebijdragen (in € mln)	6.936	7.219	7.913	8.011	9.095
Pensioenuitkeringen (in € mln)	4.276	4.598	4.939	5.787	6.165
Pensioenuitvoeringskosten (in € mln)	108	115	124	131	134
Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer (in € per deelnemer) ⁷	58,66	60,54	63,82	65,75	65,32
Premiepercentages					
Pensioen (over salaris min franchise)	22,4%	25,0%	25,8%	25,8%	25,8%
VPL-premie ⁸	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Arbeidsongeschiktheidspensioen (over salaris min AP-franchise)	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Werkgevers en deelnemers (aantallen)					
Aangesloten werkgevers	25.500	25.900	26.050	25.922	26.193
Premiebetalende deelnemers	1.320.800	1.340.700	1.365.400	1.390.700	1.418.700
Gewezen deelnemers ⁹	1.074.200	1.092.500	1.102.300	878.600	892.800
Pensioengerechtigden	518.300	552.100	580.600	607.300	638.100
(Gewezen) deelnemers	2.913.300	2.985.300	3.048.300	2.876.600	2.949.600

1 Percentage toegekende indexering waarbij de prijsinflatie als uitgangspunt wordt genomen (zie voetnoot 2).
Indexeringspercentage 2024: 0,0% per 1 januari 2025.

2 Bron: Statline (Gecorrigeerde Consumenten Prijsindex van het CBS, peildatum 30 september - 30 september). Zie [noot 14](#) van de jaarrekening voor een nadere toelichting op de indexeringspercentages en prijsinflatie.

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

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

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

6 De performancetoets wordt berekend door de Z-scores over een periode van vijf jaar op te tellen en te delen door de wortel van vijf. PFZW voldoet aan de toets aangezien de score hoger is dan -1,28. Zie '[Belegd vermogen en rendement](#)' voor een nadere toelichting, inclusief de aangepaste Z-score en performancetoets naar aanleiding van de nagekomen herwaarderingen van de illiquide beleggingen.

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

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

9 Het aantal gewezen deelnemers was in 2023 gedaald door de geplande afwikkeling van uitgaande waardeoverdrachten van kleine pensioenen.



Onze omgeving

Met welke trends en ontwikkelingen hadden we in 2024 te maken? En wie zijn onze stakeholders? In dit hoofdstuk schetsen we de omgeving waarin PFZW opereert.

Trends en ontwikkelingen 2024

Geopolitieke onrust

In 2024 gebeurde veel op geopolitiek gebied. Zo waren er aanhoudende spanningen in het Midden-Oosten, bijvoorbeeld tussen Iran en Israël. Ook duurde de oorlog tussen Rusland en Oekraïne voort en was een staakt-het-vuren nog ver weg. Ondanks dat de NAVO steeds een stapje verder leek te gaan in de levering van wapens aan Oekraïne, kwam het in 2024 niet tot een directe confrontatie met Rusland. Wel nam de dreiging van een handelsoorlog in 2024 toe door de verkiezingsoverwinning van Donald Trump. De Verenigde Staten willen handelstarieven invoeren voor meerdere landen die op hun beurt dan ook weer handelstarieven zullen invoeren voor de Verenigde Staten.

Uitdagingen in de sector

De sector zorg en welzijn is een van de grootste sectoren van Nederland. Volgens het Centraal Bureau voor de Statistiek werkten in 2024 bijna 1,7 miljoen mensen in deze sector. Dat komt neer op ruim 17 procent van alle werkenden in Nederland. De krapte op de arbeidsmarkt is overal merkbaar, maar zeker in de zorg. Dit heeft alles te maken met de vergrijzing, waardoor de zorgvraag stijgt en het aantal werknemers juist daalt. Uit de Arbeidsmarktprognose 2034 van het programma Arbeidsmarkt Zorg en Welzijn blijkt dat er in 2024 bijna 60.000 openstaande vacatures waren in de zorg- en welzijnssector. En volgens de prognose loopt dit tekort op naar bijna 305.000 in 2034. Om deze tekorten op te vangen, zal er anders gewerkt moeten worden. Denk aan ondersteuning via AI en technologie. Daarnaast is het belangrijker dan ooit om medewerkers voor de lange termijn te werven én te behouden. In dat licht is het positief dat het overgrote deel van het aantal (her)intreders tevreden is en langere tijd in de sector zorg en welzijn wil blijven werken. Dit blijkt uit onderzoek van PFZW uit 2024. In dit onderzoek beoordeelden (her)intreders hun werk gemiddeld met een 7,8. Een klein deel zegt moeite te hebben het werk vol te houden vanwege de (mentale) werkdruk. Deze groep verdient extra aandacht. Tot slot zien we dat werkgevers in de sector zorg en welzijn worstelen met de wet Deregulering Beoordeling Arbeidsrelaties (DBA). Hier willen we onze werkgevers graag bij helpen. We zien de grote uitdagingen waar de sector voor staat. Daarom willen we bijdragen aan een vitale sector met vitale werknemers. Hoe we dat doen, staat [hier](#).

Klimaatverandering

2024 was het warmste jaar ooit gemeten, ook in Nederland. De opwarming van de aarde heeft grote gevolgen voor de leefbaarheid en uiteindelijk dus ook voor de gezondheid en het welzijn van onze deelnemers. Als pensioenfonds voelen we dan ook de verantwoordelijkheid om bij te dragen aan een leefbare wereld. Daarom heeft PFZW zich gecommitteerd aan het Klimaatakkoord van Parijs. Concreet houdt dit in dat we het CO₂-gehalte van onze portefeuille meten en reduceren. Ons doel is om in 2050 een 'net zero-beleggingsportefeuille' te hebben. Dit betekent dat onze portefeuille dan netto geen CO₂ meer uitstoot. Lees [hier](#) meer over hoe we duurzaam beleggen.

Een nieuwe pensioenregeling

Tegenwoordig wisselen we vaker van baan, zijn we vaker zzp'er en worden we ouder. Het huidige pensioenstelsel past niet langer bij de samenleving van nu. Om het Nederlandse pensioenstelsel te moderniseren, is op 1 juli 2023 de Wet toekomst pensioenen (Wtp) ingegaan. Pensioenfondsen moeten hun pensioenregeling aanpassen aan deze Wtp. Daarbij kunnen zij kiezen tussen twee premieregelingen: een flexibele premieregeling of een solidaire premieregeling. In januari 2024 hebben onze sociale partners gekozen voor de solidaire premieregeling, omdat zij én wij geloven in de kracht van samen. Ons streven is om op 1 januari 2026 over te stappen op de nieuwe pensioenregeling. Lees [hier](#) meer over de Wtp en de nieuwe pensioenregeling.



Onze stakeholders

Onze belangrijkste stakeholders zijn natuurlijk de deelnemers en werkgevers. Daarnaast bestaan onze stakeholders uit vakbonden, brancheorganisaties, ngo's en maatschappelijke organisaties. In het overzicht op de volgende pagina geven we een beknopte samenvatting van de belangrijkste stakeholders van PFZW en de interacties die we daarmee hebben.

Op basis van onze strategische visie 2030, inzichten uit de sector én input van onze stakeholders, hebben we acht focusonderwerpen benoemd. Deze onderwerpen zijn van groot belang voor onze stakeholders en komen allemaal aan bod in dit jaarverslag.

- Goed pensioen
- Persoonlijk pensioen
- Duurzaam resultaat
- Vitale sector zorg en welzijn
- Diversiteit in inzichten, kennis en vaardigheden
- Risicomanagement & control
- Verantwoorde bedrijfsvoering
- Digitale veiligheid & privacy



Voor wie doen we het?	Met wie doen we het?	Wie zijn nog meer betrokken?
Deelnemers	Onze medewerkers	Pensioenraad (vanaf 1 januari 2025: Verantwoordingsorgaan)
Interacties Klantcontactcentrum, bijeenkomsten, webinars en klantreizen	Interacties Teamoverleg, kenniscafé voor alle medewerkers, werkoverleg met leidinggevende, trainings- en teambuildingsbijeenkomst voor medewerkers, personeelsvertegenwoordiging en kwartaalrapportages	Interactie Overleg met bestuur PFZW
Doel Informeren, luisteren, inzicht bieden en betrekken	Doel Implementatie strategische visie 2030, effectief en prettig samenwerken en bouwen aan kennis en vaardigheden van medewerkers	Doel Informeren, betrekken, consulteren, positie bepalen en adviseren
Onderwerpen Pensioenregeling bij PFZW, nieuwe pensioenregeling, MijnPFZW-omgeving, met pensioen gaan en pensioenmomenten, financiële en fiscale aspecten van het pensioen	Onderwerpen Nieuw pensioenstelsel, focus op deelnemers en werkgevers, verhuizing van het bestuursbureau, ontwikkeling van medewerkers, samenwerking met PGGM en communicatie-uitingen PFZW	Onderwerpen Nieuw pensioenstelsel, pensioenregeling bij PFZW, financiële opzet, herstelplan PFZW, Gedragscode pensioenfondsen 2024, beleggingsplan, jaarverslag 2023, premie- en indexatiebeleid, SLA PFZW-PGGM en strategische visie 2030
Gepensioneerden	PGGM	Pensioentafel Zorg en Welzijn
Interacties Klantcontactcentrum, bijeenkomsten en klantreizen	Interacties Gepland en ad hoc-werkoverleg	Interacties Gepland en ad-hoc overleg met het bestuur
Doel Informeren, luisteren, kennisdelen en betrekken	Doel Implementatie gemeenschappelijke strategische visie 2030 en optimale klantbediening voor deelnemers en werkgevers	Doel Opdracht vertrekken en afstemmen
Onderwerpen Pensioenregeling bij PFZW, nieuwe pensioenregeling, MijnPFZW-omgeving, met pensioen gaan en pensioenmomenten, financiële en fiscale aspecten van het pensioen	Onderwerpen Pensioenbeheer, vermogensbeheer/beleggingsplan, nieuwe pensioenregeling, contractonderhandelingen (SLA), prestatiebesprekingen en dataveiligheid	Onderwerpen Pensioenovereenkomst van de huidige en nieuwe pensioenregeling, initiëren of aanpassen van de verplichtstellingen en vaststellen van de premie



Voor wie doen we het?	Met wie doen we het?	Wie zijn nog meer betrokken?
Werkgevers	Sociale partners: vakbonden, ouderenorganisaties en werkgeversorganisaties	Toezi chthouders: DNB en AFM
Interacties Bijeenkomsten, werkgeversdesk, persoonlijke gesprekken en webinars	Interacties Persoonlijke gesprekken, bijeenkomsten zoals ontbijtsessies en bestuurlijke ontmoetingen	Interactie Regulier bestuurlijk overleg
Doel Informer en, luisteren, kennisdelen en inzicht bieden	Doel Informer en, luisteren, kennisdelen en inzicht bieden	Doel Informer en, betrekken, consulteren en monitoren
Onderwerpen Pensioen bij PFZW, nieuwe pensioenregeling, premie- en indexatiebeleid, beleggingsbeleid, duurzame inzetbaarheid, sectorale ontwikkelingen en MijnPFZW-omgeving	Onderwerpen Pensioen bij PFZW, nieuwe pensioenregeling, premie- en indexatiebeleid, beleggingsbeleid, duurzame inzetbaarheid, sectorale ontwikkelingen en werkingssfeer verplichtstelling	Onderwerpen Nieuwe pensioenstelsel, pensioenregeling bij PFZW, financiële opzet, herstelplan PFZW, premie- en indexatiebeleid, strategisch plan PFZW, pensioencommunicatie en beleggingsbeleid PFZW
Brancheorganisaties Zorg & Welzijn	Raad van toezicht	Andere stakeholders zoals ngo's
Interacties Persoonlijke gesprekken, bijeenkomsten zoals ontbijtsessies en bestuurlijke ontmoetingen	Interacties Vergaderingen en overleg met bestuurders, Pensioenraad, directeur en medewerkers van het bestuursbureau, sleutelfunctiehouders, uitvoeringsorganisatie PGGM, de externe accountant en de externe actua ris	Interacties Persoonlijke gesprekken en dialoogsessies
Doel Informer en, luisteren, kennisdelen en inzicht bieden	Doel Toezi chthouden op en adviseren van bestuur	Doel Informer en, luisteren, betrekken en kennisdelen
Onderwerpen Pensioenregeling bij PFZW, nieuwe pensioenregeling, premie- en indexatiebeleid, beleggingsbeleid, duurzame inzetbaarheid, sectorale ontwikkelingen en werkingssfeer verplichtstelling	Onderwerpen Governance, risicobeheersing, evenwichtige belangenafweging, beloningsbeleid, jaarverslag en jaarrekening, functioneren van het bestuur en bestuursleden en nieuwe pensioenregeling	Onderwerpen Pensioen, klimaatverandering, milieu, energietransitie, mensenrechten, duurzaam beleggen en klimaatplan PFZW



“

Pensioen is voor ons een belangrijk onderdeel van de arbeidsvoorwaarden: het laat zien dat we ook verantwoordelijkheid nemen voor de toekomst van onze collega's.

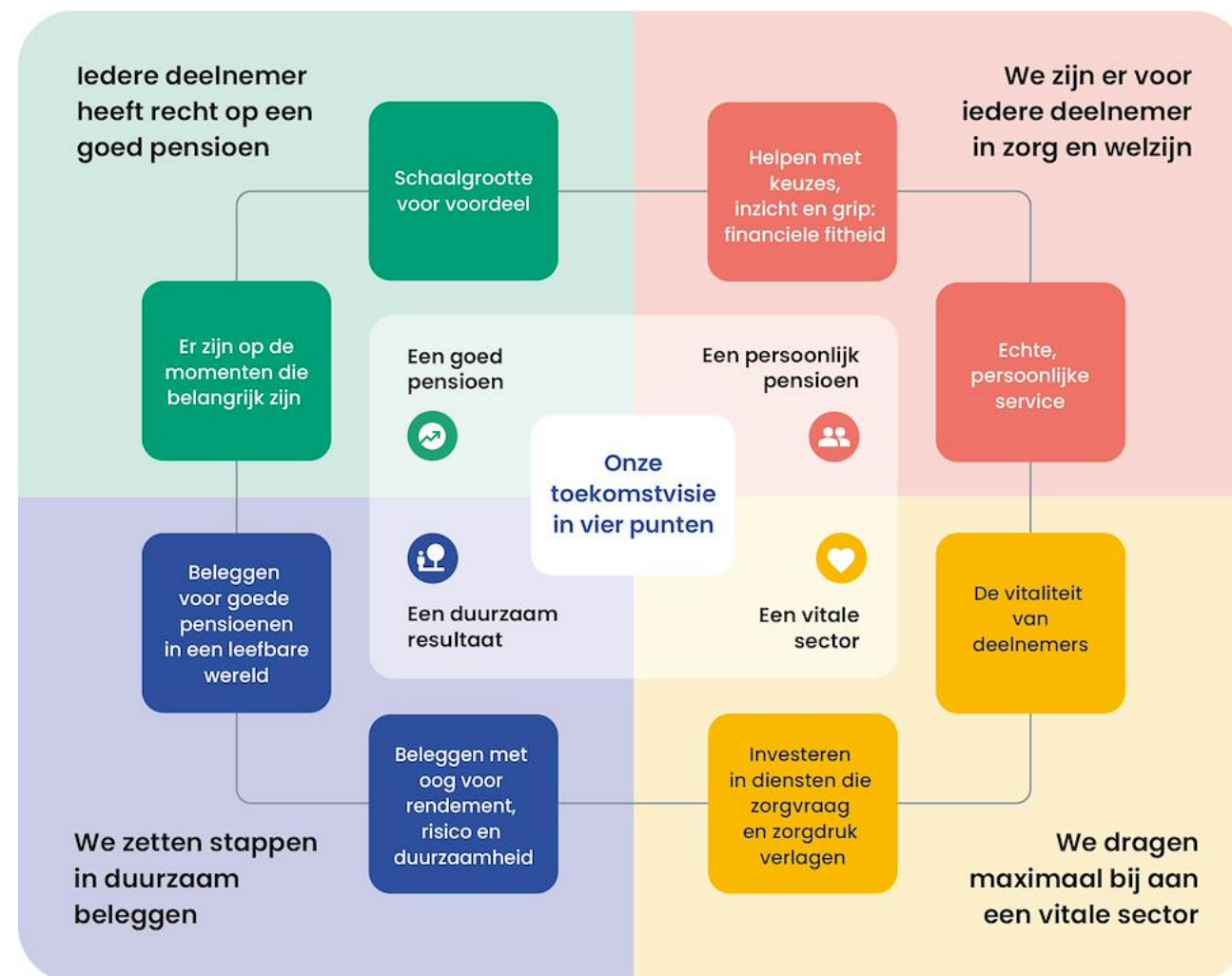
Mirjam Barendregt, directeur Theater Orpheus Apeldoorn



Onze strategische visie 2030

De missie van PFZW is een goed pensioen in een leefbare wereld, nu en straks. Om invulling aan deze missie te geven, hebben we samen met PGGM de strategische visie 2030 ontwikkeld. Deze gezamenlijke strategie geeft ons houvast bij het uitwerken en uitvoeren van de nieuwe pensioenregeling en ons beleggingsbeleid 2030. Ook helpt de strategie bij het waarmaken van onze ambities als het gaat om het vertrouwen van onze deelnemers en werkgevers en het bijdragen aan een vitale sector zorg en welzijn. Voor het verwezenlijken van onze strategische doelen gebruiken we (ook) AI. Tussen 2021 en 2024 hebben we samen met PGGM een AI-programma uitgevoerd. Daarin hebben we de basis gelegd voor de toepassing van AI binnen onze organisatie, waarbij we uiteraard de digitale veiligheid en privacy van gebruikers niet uit het oog verliezen. Inmiddels worden alle klantreizen ondersteund door AI. De komende jaren willen we van AI een kerncompetentie van onze organisatie maken. En zo steeds meer innovatieve technologieën gebruiken om de doelstellingen uit onze strategische visie 2030 te bereiken.

Onze strategie bestaat uit vier strategische pijlers die we op de volgende pagina kort toelichten. In het volgende hoofdstuk lichten we voor de strategische pijlers de belangrijkste ontwikkelingen en resultaten in 2024 toe.





Een goed pensioen



Onze deelnemers moeten erop kunnen vertrouwen dat ze een goed pensioen krijgen en dat hun pensioenuitkering op tijd wordt uitbetaald. Binnen deze pijler werken we aan de volgende thema's:

- **Excellente klantbediening**

Excellente klantbediening is essentieel om een goed pensioen aan te kunnen bieden. Niet voor niets is dit een speerpunt in onze dienstverlening en werken we voortdurend aan het verder verbeteren van onze klantbediening. Hoe we dat doen, staat [hier](#).

- **Toekomstbestendige pensioenuitvoering**

Voor een toekomstbestendige pensioenuitvoering is het belangrijk dat we onze dienstverlening blijven ontwikkelen en dat we inzetten op samenwerking en schaalvergroting. Zo kunnen we de kosten per deelnemer beperkt houden. Lees [hier](#) meer over onze toekomstbestendige pensioenuitvoering.

Een persoonlijk pensioen



Alles wat wij doen, doen wij in de eerste plaats voor onze deelnemers en werkgevers. We zijn er voor hen op alle belangrijke momenten en dragen bij aan hun financiële bewustzijn. Dat doen we door deelnemers en werkgevers duidelijke overzichten, keuzebegeleiding en persoonlijke service te bieden. Binnen deze pijler werken we aan de volgende thema's:

- **Vertrouwen**

Vertrouwen raakt aan alles wat we doen. Van pensioenbeheer tot vermogensbeheer en van onze reputatie tot het contact met deelnemers en werkgevers. Daarom vinden we het heel belangrijk om dat vertrouwen te behouden en te versterken, juist in tijden van transitie.

Hoe we dat doen, staat [hier](#).

- **Nieuwe pensioenregeling**

We streven ernaar om op 1 januari 2026 over te stappen op de nieuwe pensioenregeling. Deze nieuwe pensioenregeling past bij de wereld van morgen en zorgt voor een goed pensioen voor onze deelnemers. Lees [hier](#) meer over de nieuwe pensioenregeling.

- **Financieel bewustzijn**

We vinden het belangrijk om onze deelnemers inzicht te bieden in hun financiële situatie en om hun financiële bewustzijn te vergroten. Hoe we dat doen, staat [hier](#).

- **Enablement**

Samen met PGGM werken we aan de randvoorwaarden voor een succesvolle uitvoering van onze strategische visie 2030. Dit noemen we enablement en gaat van een wendbare organisatie tot een goede governance. Lees hierover meer in het hoofdstuk [Organisatie en governance](#).

Een vitale sector



Als pensioenfonds voelen wij een grote verantwoordelijkheid om bij te dragen aan de vitaliteit van deelnemers, werkgevers en de sector. Bijvoorbeeld door het financieel bewustzijn van onze deelnemers te vergroten, werkgevers te voorzien van (HR-)data en te investeren in innovatieve zorginitiatieven. Lees [hier](#) meer over onze bijdrage aan een vitale sector.

Een duurzaam resultaat



We zorgen voor een goed en betaalbaar pensioen door de premie te beleggen die onze deelnemers en werkgevers samen inleggen. Een pensioenuitkering bestaat voor ongeveer 40% uit ingelegde premie en voor 60% uit rendement op beleggingen. We kijken naar een goed rendement, risico's en ook naar de duurzaamheid van onze beleggingen. We willen met onze beleggingen een bijdrage leveren aan een meer duurzame wereld. We streven naar een net zero-beleggingsportefeuille in 2050 en naar een goede balans tussen risico, rendement en duurzaamheid. Lees [hier](#) meer over onze beleggingen.



“

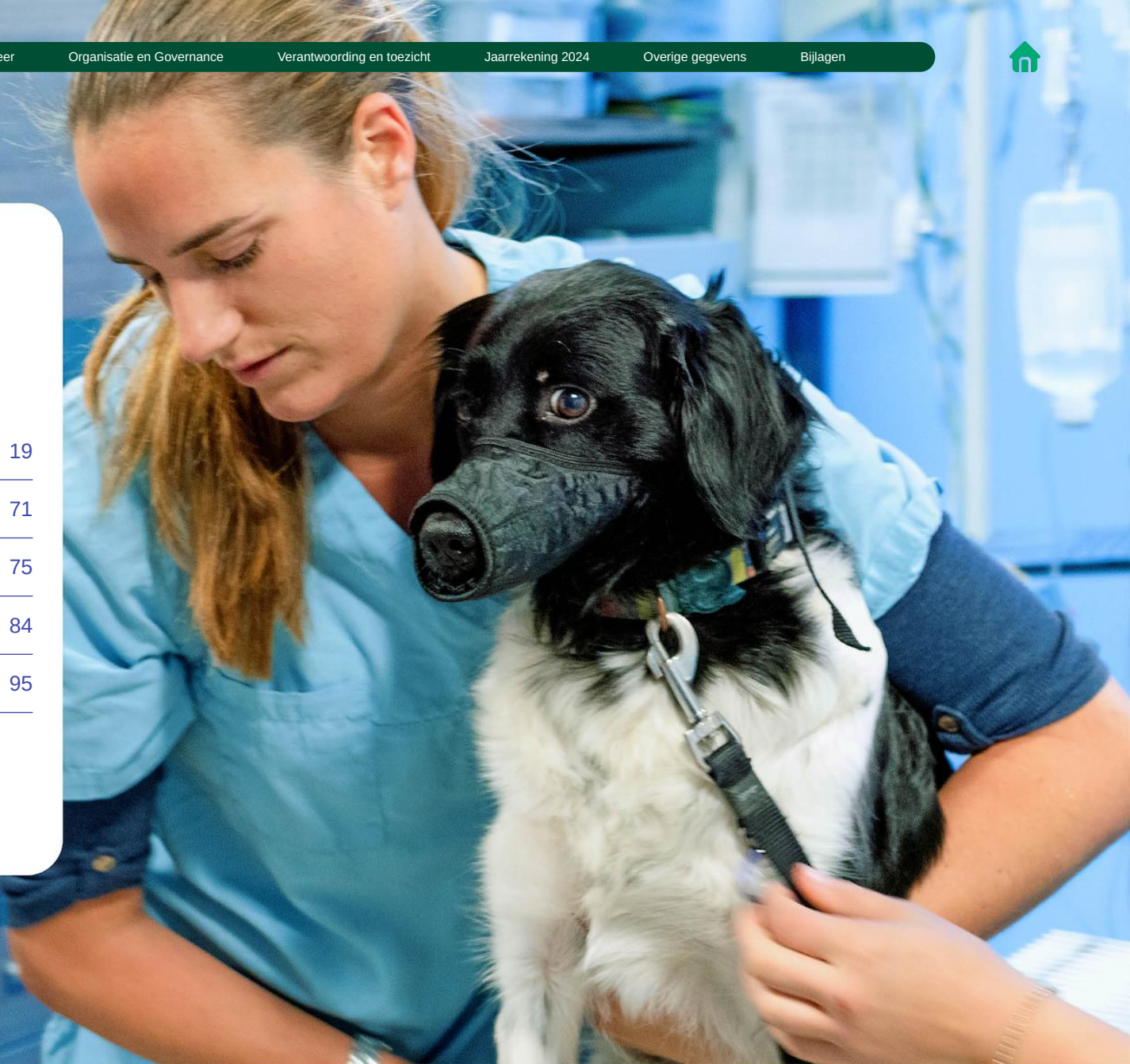
Ik heb uitgezocht wat ik krijg aan pensioen, daar kan ik heel goed van leven. Ik wil dan meer gaan reizen, dat is mijn passie.

Henna Kluis (67), zorgcoördinator in verpleeghuis Vondelstede



Bestuursverslag

Onze resultaten in 2024	19
PFZW kijkt vooruit	71
Hoe PFZW risico's beheerst	75
Organisatie en Governance	84
Verantwoording en toezicht	95





Onze resultaten in 2024

Een goed pensioen	20
Een persoonlijk pensioen	36
Een vitale sector	45
Een duurzaam resultaat	49



Onze resultaten 2024

Een goed pensioen

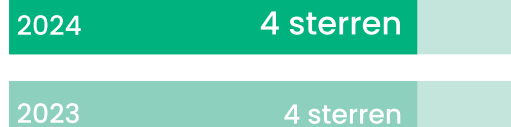
Indexatie pensioen
(1 januari 2024)

4,8%

1 januari 2023: 6,0%

Gouden oor-score

Doelstelling: 5 van de 5 sterren



Totaal pensioengerechtigden

638.100

2023: 607.300

Totaal pensioenuitkeringen
(in € miljoen)

6.165

2023: 5.787

Deelnemerstevredenheid

Doelstelling 2030: 8,0



Deelnemersgemak

Doelstelling 2030: 80%



Werkgeverstevredenheid

Doelstelling 2030: 8,0



Werkgeversgemak

Doelstelling 2030: 80%



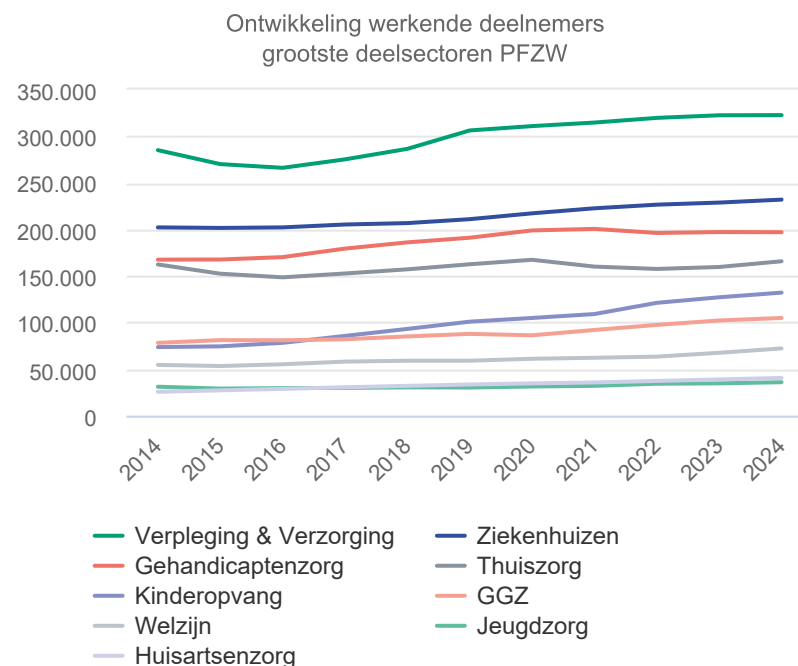


Onze deelnemers en werkgevers

In 2024 steeg het aantal premiebetalende deelnemers met 2,0% tot 1.418.700 en het aantal pensioengerechtigden met 5,1% tot 638.100. Het aantal aangesloten werkgevers steeg in 2024 met 271 tot 26.193.

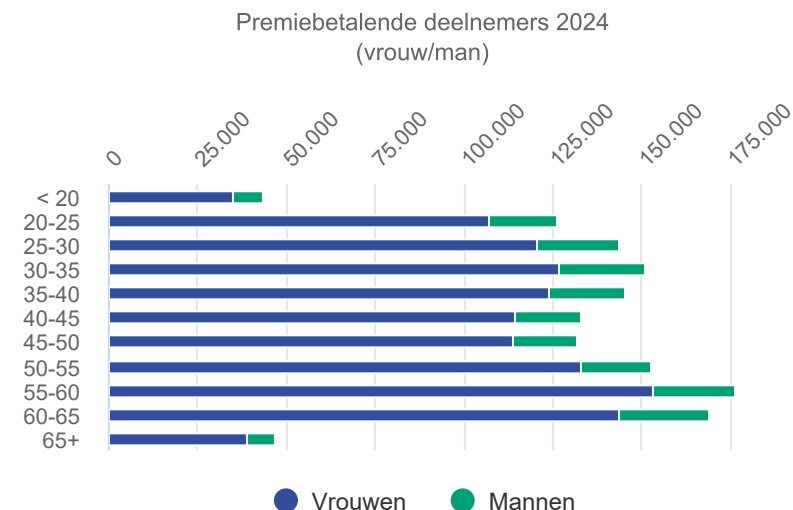
Aantal premiebetalende deelnemers groeit

Het aantal premiebetalende deelnemers groeide in 2024 met 2,0% tot 1.418.700. De laatste jaren blijft de groei stabiel (1,8% in 2022 en 1,9% in 2023). Deze groei is het gevolg van de stijgende werkgelegenheid in de sector. Opvallend is de groei van 7% in de deelsector welzijn. Mogelijk is dit het gevolg van de groeiende belangstelling voor preventie en de verschuiving van gemeentetaken naar welzijnsorganisaties.



Premiebetalende deelnemers steeds ouder

Zoals bekend werken in de sector zorg en welzijn veel meer vrouwen dan mannen. De meeste premiebetalende deelnemers zijn tussen de 55 en 60 jaar. Met het verder opschuiven van de AOW-datum naar 67 jaar, groeide de groep premiebetalende deelnemers boven de 65 jaar van 41.900 in 2023 naar 47.000 in 2024.





Aantal pensioengerechtigden groeit

Het aantal pensioengerechtigden blijft groeien. Dat komt omdat er nu veel meer mensen met pensioen gaan dan vijftien jaar geleden. Veruit de grootste groep van de pensioengerechtigden ontvangt een ouderdomspensioen. Deze groep groeide in 2024 met 5,5%. De gemiddelde leeftijd van gepensioneerden met een ouderdomspensioen van PFZW ligt iets boven de 73 jaar.

	2023	2024	mutatie
Premiebetalende deelnemers*	1.390.700	1.418.700	2,0%
Gewezen deelnemers	878.600	892.800	1,6%
Pensioengerechtigden	607.300	638.100	5,1%
Totaal (gewezen) deelnemers	2.876.600	2.949.600	2,5%
Uitsplitsing pensioengerechtigden			
- Ouderdomspensioen	508.200	536.000	5,5%
- Partnerpensioen	75.200	79.200	5,3%
- Wezenpensioen	5.800	5.800	0,0%
- Arbeidsongeschiktheidspensioen	15.400	14.400	-6,5%
- Flexpensioen	2.700	2.700	0,0%
Totaal pensioengerechtigden	607.300	638.100	5,1%
*Inclusief arbeidsongeschikte deelnemers waarvoor PFZW gedeeltelijk de premie inlegt	84.300	89.700	6,4%

Aantal werkgevers gestegen

Het aantal aangesloten werkgevers steeg in 2024 met 271 naar 26.193. Er kwamen 1.891 werkgevers bij en er werden er 1.620 afgesloten.

Aantal niet-opgehaalde pensioenen gedaald

PFZW neemt altijd zelf initiatief als de pensioenleeftijd eraan komt. Soms kan er geen pensioen toegekend worden. Meestal heeft dit te maken met een onbekend adres. Ook gebeurt het dat de deelnemer zijn aanvraag te laat of soms helemaal niet terugstuurt. Dit zijn meestal kleine pensioenen. PFZW probeert het aantal niet-opgehaalde pensioenen zo laag mogelijk te houden, bijvoorbeeld door kleine pensioenen af te kopen. Het aantal daalde van 18.300 in 2021 naar 16.900 eind 2024. Gezien de grootte van PFZW en het feit dat we al meer dan vijftig jaar pensioenen toekennen, is het aantal niet-opgehaalde pensioenen relatief laag.

Zorgwekkende stijging aantal arbeidsongeschikten

De laatste jaren neemt het aantal arbeidsongeschikten in Nederland toe. Dat zien we ook bij PFZW. Het aantal arbeidsongeschikte deelnemers groeit relatief veel sterker dan het totaal aantal deelnemers. Dit is zorgwekkend want hoe meer arbeidsongeschikten, hoe meer kosten voor de sector maar ook voor PFZW. Eind 2024 is 6,3% van het aantal deelnemers (deels) arbeidsongeschikt. Sinds de inwerkingtreding van de WIA in 2006 lag dat percentage nog niet eerder zo hoog. Het aantal arbeidsongeschiktheidspensioenen blijft daarentegen dalen. Een groot deel van deze pensioenen zijn aanvullingen op zeer langlopende WAO-uitkeringen. Omdat de WAO'ers geleidelijk aan allemaal de AOW-leeftijd bereiken, komt deze categorie aanvullingen steeds minder voor. De WAO is sinds 2006 alleen nog van kracht voor mensen die op dat moment al een WAO-uitkering ontvingen.

Pensioenen in 2024 verhoogd

Begin 2024 hebben wij de pensioenen met 4,8% verhoogd. Met deze verhoging zijn onze pensioenen in vijftien maanden tijd met ruim 13% gestegen. Dit vinden we belangrijk, omdat steeds meer mensen moeite hebben om de eindjes aan elkaar te knopen. Ons streven is dan ook om de pensioenen zo veel mogelijk te laten meegroeien met de stijgende prijzen, mits dit op een verantwoorde manier kan.



Onze financiële situatie

Onze beleidsdekkingsgraad daalde in 2024 van 112,0% naar 108,9%. Met onze beleggingen behaalden we een jaarrendement van 8,0% en het totaal belegd vermogen steeg in 2024 naar € 259,1 miljard. Hieronder lichten we onze financiële situatie in 2024 verder toe.

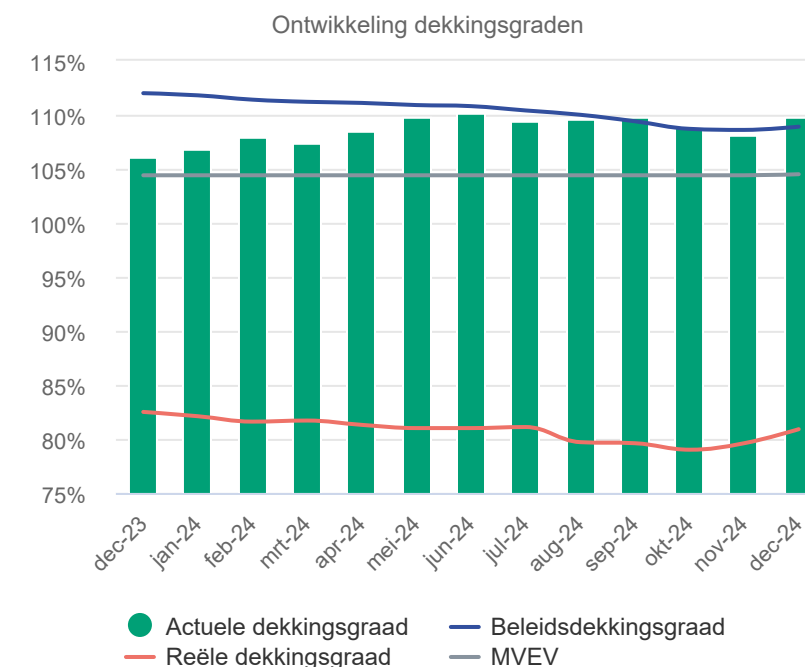
Ontwikkeling dekkingsgraad

De actuele dekkingsgraad is de verhouding tussen het vermogen en de waarde van de pensioenverplichtingen. In 2024 is de actuele dekkingsgraad gestegen van 106,1% naar 109,8%. Maar ook als de dekkingsgraad boven de 110% was, hadden we maar heel weinig kunnen indexeren.

In de financiële spelregels (FTK) is de beleidsdekkingsgraad een belangrijke waarde in de sturing van het fonds. Deze is bijvoorbeeld bepalend voor het wel of niet mogen indexeren van de pensioenen. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de actuele dekkingsgraden van de laatste twaalf maanden. Eind 2024 was de beleidsdekkingsgraad 108,9% (in 2023: 112,0%).

Per eind 2024 ligt de beleidsdekkingsgraad van PFZW boven de minimaal vereiste dekkingsgraad (MVEV) van 104,5%, zodoende heeft PFZW geen dekkingstekort. De beleidsdekkingsgraad ligt wel onder de vereiste dekkingsgraad van 123,3%, waardoor sprake is van een reservetekort. In het stukje [Herstel- en overbruggingsplan](#) wordt dit nader toegelicht.

De reële dekkingsgraad daalde in 2024 van 82,5% naar 80,9%. De reële dekkingsgraad is de dekkingsgraad die rekening houdt met toekomstige prijsinflatie. Deze dekkingsgraad geeft in zekere mate aan of we naar verwachting in de toekomst de pensioenen kunnen indexeren.





De onderstaande tabel geeft de impact van verschillende factoren op de ontwikkeling van de actuele dekkingsgraad in 2024 weer. Deze factoren zijn verder toegelicht in [noot 14](#) van de jaarrekening.

	2024	2023
Dekkingsgraad per 1 januari	106,1%	108,7%
Impact beleggingsopbrengst:		
- Rendement (exclusief rente- en inflatiemandaat)	8,0%	5,8%
- Rente- en inflatiemandaat	0,5%	3,6%
	8,5%	9,4%
Impact ontwikkeling verplichtingen:		
- Rentetoevoeging voorziening	-3,8%	-3,7%
- Marktwaaarde verandering	-2,5%	-3,4%
	-6,3%	-7,1%
Impact premies en uitkeringen:		
- Premiebijdrage en pensioenopbouw	0,1%	0,0%
- Verrichten van pensioenuitkeringen	0,2%	0,2%
	0,3%	0,2%
Impact aanpassing actuariële grondslagen	1,3%	-0,1%
Indexering	0,0%	-5,0%
Overige mutaties	-0,1%	0,0%
Dekkingsgraad per 31 december	109,8%	106,1%

Pensioendriehoek

De pensioendriehoek beschrijft de samenhang tussen ambitie (gewenst pensioenniveau), premie (prijs) en beleggingsrisico. Het streven is om een balans te vinden tussen voldoende premiebetaling om de pensioenambitie voor onze deelnemers te realiseren met een goede risicobeheersing. Dit vraagt om een afweging tussen financiële doelen, inlegniveaus en risicobeheer. Op basis van het transitieplan van de sociale partners en met weging van de uitkomsten van het risicopreferentieonderzoek onder deelnemers, heeft het bestuur zich in 2024 hierover gebogen. In 2025 verwacht het bestuur definitieve besluiten te kunnen nemen over de inhoud van de nieuwe pensioenregeling per 2026.

Door het gebruiken van het transitie-financieel toetsingskader (transitie-FTK) sinds 2023, loopt het bestuur vooruit op het invaren in de nieuwe pensioenregeling. Dit transitie-FTK geldt in de transitiefase tot het moment van invaren. In 2024 heeft het bestuur de versoepelde indexatieregels in het overbruggingsplan iets aangepast. De indexatiegrens is gestegen van een actuele dekkingsgraad van 105% naar 110%, omdat we op weg naar de nieuwe regeling extra voorzichtig willen zijn. De aangepaste methodiek van het indexeringsbeleid is opgenomen in het overbruggingsplan dat PFZW in 2024 heeft ingediend (zie ook paragraaf ‘[Herstel- en overbruggingsplan](#)’).

Premie 2024

In 2024 was de pensioenpremie voor de collectieve pensioenregeling 25,8% van het salaris boven de franchise. Jaarlijks bekijken we achteraf of de pensioenpremie volgens de Pensioenwet voldoende was. De premie moet hoger zijn dan de kostendekkende premie. Dat kan op twee manieren:

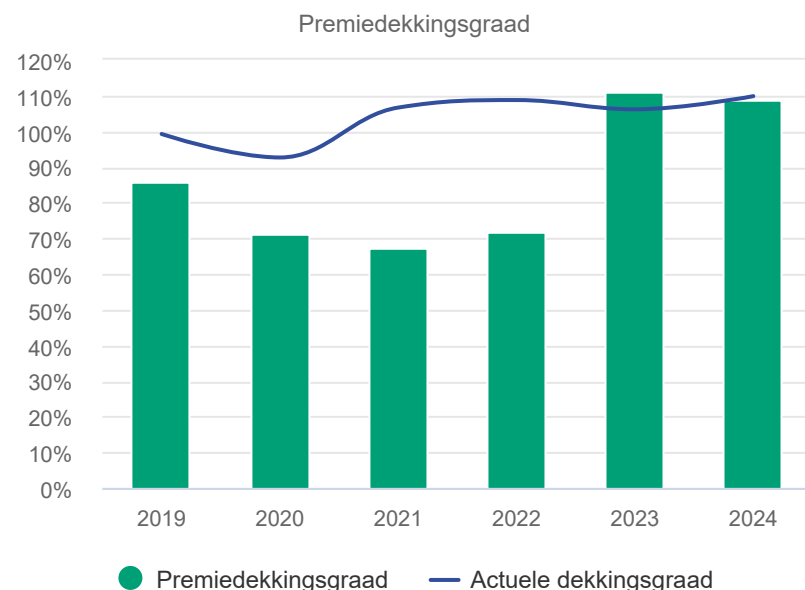
- gedempt: op basis van het verwacht rendement, gecorrigeerd voor de verwachte prijsinflatie
- ongedempt: op basis van de nominale rente op 31 december 2023

PFZW toetst of de premie kostendekkend is op basis van de gedempte premie, omdat die meer stabiliteit geeft. De gedempte kostendekkende premie over 2024 was 20,7%. De ongedempte kostendekkende premie bedroeg 29,6%. Gedurende 2024 was de pensioenpremie (25,8%) hoger dan de gedempte kostendekkende premie (20,7%). Hiermee voldoen we aan de eisen van de Pensioenwet.

(bedragen x € 1 miljoen)	Gedempte kostendekkende premie		Ongedempte kostendekkende premie	
	Bedrag	%	Bedrag	%
Pensioenopbouw actieven	3.583	10,3%	7.517	21,7%
Premievrije pensioenopbouw AO-ers	221	0,6%	527	1,5%
Ingang partnerpensioen op risicobasis	132	0,4%	181	0,5%
Totaal actuariële inkooppremie	3.936	11,3%	8.225	23,7%
Opslag voor vereist eigen vermogen	976	2,8%	2.039	5,9%
Opslag voor de uitvoeringskosten	10	0,0%	10	0,0%
Opslag bestemd voor voorwaardelijke indexering	2.266	6,6%	-	0,0%
Totale kostendekkende premie	7.188	20,7%	10.274	29,6%
Feitelijke pensioenpremie	8.960	25,8%	8.960	25,8%
Feitelijke premie minus benodigde premie	1.772	5,1%	-1.314	-3,8%



Per eind 2024 is de premiedekkingsgraad 108,8% (in 2023: 110,9%) en is daarmee lager dan de actuele dekkinggraad (109,8%). De premiedekkingsgraad is in tegenstelling tot de andere dekkinggraden geen maat voor de financiële positie van het fonds, maar voor de toereikendheid van de financiering.



Herstel- en overbruggingsplan

De Wet toekomst pensioenen (Wtp) biedt de mogelijkheid om in de transitieperiode naar de nieuwe pensioenregeling gebruik te maken van afwijkende spelregels: het transitie-FTK. In 2024 heeft PFZW hiervan gebruikgemaakt en daarom een geactualiseerd overbruggingsplan bij De Nederlandsche Bank (DNB) ingediend op 1 juli 2024. DNB heeft dit overbruggingsplan goedgekeurd. Daarmee verviel de verplichting voor het

indienen van een herstelplan. Een overbruggingsplan beschrijft de financiële situatie van het pensioenfonds tot aan het moment van invaren. Het pensioenfonds onderbouwt waarom dit plan vanuit het belang van deelnemers, gewezen deelnemers, andere aanspraakgerechtigden en pensioengerechtigden wordt ingediend.

Haalbaarheidstoets

De haalbaarheidstoets laat zien hoe PFZW zijn ambitie in het huidige FTK kan realiseren en in hoeverre pensioenresultaten kunnen tegenvallen in slechte scenario's. Vanwege de transitie naar een nieuw pensioenstelsel heeft de wetgever pensioenfondsen in 2024 de mogelijkheid geboden om, onder bepaalde voorwaarden, af te zien van het indienen van de jaarlijkse haalbaarheidstoets. PFZW heeft hiervan gebruikgemaakt.

Indexatie

PFZW heeft de ambitie om de pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen jaarlijks aan te passen aan de prijsinflatie. Volgens de financiële opzet financiert PFZW de indexeringsambitie deels uit de premie en deels uit rendement op beleggingen. Indexering is voorwaardelijk en wordt jaarlijks door het bestuur van PFZW vastgesteld. De indexering is onder andere afhankelijk van de financiële positie van PFZW. Volgens het in juni 2024 vastgestelde overbruggingsplan kunnen we pensioenen pas verhogen bij een actuele dekkinggraad van 110% of hoger, met peildatum 30 september 2024. Uiteindelijk was de actuele dekkinggraad op 30 september 109,8%. Nét te laag dus om te kunnen verhogen. Dit is [hier](#) nader toegelicht.

Kasstromen en financieringsbehoeften

De netto kasstroom over 2024 is € 1.809 miljoen negatief (2023: € 2.084 miljoen positief) en heeft daarmee geleid tot een verslechtering van liquiditeitspositie. De gedaalde netto kasstroom wordt voornamelijk verklaard door de toename in aankopen van beleggingen (zie [geconsolideerd kasstroomoverzicht](#)). Bij PFZW is geen sprake van externe financieringsbehoeften.

Samenvatting certificeringsrapport boekjaar 2024 waarmerkend actuaris

Jaarlijks stelt de waarmerkend actuaris van PFZW een rapport op 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 2024 het geval.

Met betrekking tot de premie heeft de waarmerkend actuaris vastgesteld dat de in boekjaar 2024 ontvangen totale premiebijdrage hoger was dan de gedempte premie. De premie voldeed daarmee aan de wettelijke eisen van kostendekkendheid. Er is in het boekjaar geen sprake geweest van een premiekorting of -terugstorting.

Het pensioenfonds heeft besloten om per 1 januari 2025 geen indexatie toe te kennen. De actuaris heeft geconstateerd dat dit besluit past binnen het aangepaste beleid van het pensioenfonds onder het transitie-FTK. Het pensioenfonds heeft in 2024 een overbruggingsplan ingediend en zal dat jaarlijks moeten doen om het transitie-FTK te blijven toepassen tot aan het transitiemoment.

Gegeven de financiële positie op de balansdatum en het indexatiebeleid onder het transitie-FTK zal naar verwachting komende jaren geen volledige indexatie kunnen worden verleend. De realisatie zal afhankelijk blijven van de ontwikkelingen in de financiële positie.

Daarnaast toetst de waarmerkend 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 3,7% toegenomen tot 109,8%. De beleidsdekkingsgraad (de gemiddelde dekkingsgraad over de afgelopen 12 maanden) is afgenomen van 112,0% tot 108,9%.

De beleidsdekkingsgraad is hoger dan de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,5%, maar lager dan de vereiste dekkingsgraad van 123,3%. Een herstelplan is niet meer aan de orde vanwege de toepassing van het transitie-FTK. Wel moet PFZW in 2025 een overbruggingsplan opstellen. De dekkingsgraad is hoger dan de voorlopig gehanteerde (minimale) invaardekkingsgraad van 102,6%, waardoor een korting vanwege onvoldoende herstelkracht niet aan de orde zal zijn.

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

Oordeel waarmerkend actuaris

In de actuariële verklaring over boekjaar 2024 heeft de waarmerkend actuaris verklaard dat naar zijn overtuiging is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van artikel 132 (vereist eigen vermogen). Omdat het eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen kwalificeert de actuaris de vermogenspositie als niet voldoende.





Excellente klantbediening

In 2024 gaven onze deelnemers een 7,5 (in 2023: 7,4) en onze werkgevers een 7,6 (in 2023: 7,5) voor onze dienstverlening. We doen er alles aan om deze hoge tevredenheid van onze deelnemers en werkgevers te behouden en onze klantbediening verder te verbeteren. In 2024 hebben we mooie resultaten geboekt op dit gebied.

Persoonlijkere klantbediening

In 2024 hebben we een goede basis gelegd voor de verdere personalisatie van onze klantbediening. Zo hebben we ruim honderd datapunten vastgelegd waarmee we onze website als het ware in stukjes kunnen knippen. Een ingelogde deelnemer ziet daardoor alleen de zaken die voor hem/haar relevant zijn. Een gepensioneerde ziet dus andere content dan een actieve deelnemer. In 2025 gaan we hiermee verder. Daarnaast hebben we onze chatfunctie verbeterd. Deelnemers en werkgevers worden nu overgedragen naar de livechat met een medewerker als de chatbot er niet uitkomt. Dit verhoogt het gebruiksgemak voor deelnemers en werkgevers. Verder hebben we in 2024 via gerichte campagnes ingezet op digitale communicatie en het verminderen van post. Digitale communicatie is beter af te stemmen op de behoefte van onze deelnemers. Inmiddels verloopt 89% van het klantcontact via de digitale weg, zoals via MijnPFZW of per e-mail. Natuurlijk blijven andere manieren van contact, bijvoorbeeld per telefoon, ook mogelijk. Zeker als er sprake is van ingrijpende levensgebeurtenissen, zoals overlijden, met pensioen gaan of arbeidsongeschiktheid, moet er ruimte zijn voor persoonlijk contact. Mede daarom hebben we een 'klantreisfabriek' opgezet. Hierin zijn de klantreizen van deelnemers en werkgevers met behulp van AI verbonden aan levensgebeurtenissen zoals samenwonen, kinderen krijgen, uit elkaar gaan of van baan veranderen. We evalueren regelmatig welke reis de deelnemers doorlopen en hoe tevreden ze daarover zijn, zodat we kunnen blijven verbeteren. Daarbij houden we altijd de balans tussen digitaal gemak en persoonlijke ondersteuning in de gaten.

Bij persoonlijke communicatie hoort ook inclusiviteit in klantbediening. Dus: hoe zorg je dat iedereen de communicatie kan volgen en begrijpen, ook degenen die moeite hebben met lezen en/of rekenen? En hoe kunnen we mensen die geen geld hebben voor een laptop of computer, toch bereiken? We hebben hiervoor in 2024 een aantal uitgangspunten opgesteld die we in 2025 verder gaan uitwerken.

Meer verbinding

We zoeken steeds vaker contact met onze deelnemers en werkgevers, bijvoorbeeld als het gaat om klachtenafhandeling. Waar we klachten voorheen meestal schriftelijk afhandelden, gaan we nu vaker in gesprek met degene die de klacht heeft ingediend. Daarbij is soms ook een bestuurslid aanwezig. Vaak is het feit dat iemand gehoord wordt al voldoende. Daarnaast hebben we in 2024 acht meeloopmomenten op ons klantcontactcentrum georganiseerd voor het bestuur en medewerkers van het bestuursbureau: vier bij de helpdesk voor werkgevers en vier bij de helpdesk voor deelnemers. Ons streven is dat iedereen minimaal één keer per jaar een paar uur aanschuift om te horen wat er speelt en leeft bij onze deelnemers en werkgevers. En hoe het eraan toe gaat op het klantcontactcentrum. Ook streven we ernaar dat het bestuur en de medewerkers van het bestuursbureau minimaal één keer per jaar op bezoek gaan bij een werkgever. Zo is het bestuur in 2024 tijdens de Bestuursdriedaagse in Maastricht op bezoek geweest bij vier werkgevers: Stichting Restauratie Atelier Limburg, het Klooster van de Zusters Onder de Bogen, specialistisch bestralingsinstituut Maastricht en Envida, een organisatie die zich inzet om hulp aan te bieden voor ouderen met een zorgvraag. De



medewerkers van het bestuursbureau zijn op bezoek geweest bij twee werkgevers: het Amphia Ziekenhuis in Breda en het Openluchtmuseum in Arnhem. Dit klantencontact zorgt ervoor dat we beter beseffen voor wie wij dag in dag uit werken. Alles wat we bij PFZW doen, doen wij immers in de eerste plaats voor onze deelnemers en werkgevers.

Hoge Gouden Oor-score



Een hoogtepunt van 2024 was onze Gouden Oor-score voor klantgerichtheid. We kregen maar liefst 4 van de 5 sterren. Dit betekent dat onze klanten (deelnemers én werkgevers) zich gehoord voelen en dat we ook echt wat doen met hun feedback. Want we vinden het niet alleen belangrijk om goed naar onze klanten te luisteren, maar we willen hun feedback ook gebruiken om onze dienstverlening verder te verbeteren. Een mooi voorbeeld daarvan is de totstandkoming van het beleidskader Menselijke Maat in 2023. In 2024 hebben we dit beleidskader gebruikt om bij Juridische Zaken de deelnemer meer centraal te stellen. Natuurlijk moeten onze juristen naar de regels kijken, maar het is ook belangrijk dat ze oog hebben voor wat een beslissing betekent voor de deelnemer. En om te kijken hoe ze de regels kunnen gebruiken om de deelnemer te helpen en daarover het gesprek aan te gaan.

Luisteren naar klantsignalen

Klantsignalen zijn emoties die klanten uiten, van onvrede tot blijheid en alles daartussenin. Elk jaar verzamelen we duizenden klantsignalen die de basis vormen voor het verder verbeteren van onze klantbediening. Ook in 2024 hebben we een aantal innovatieve verbeteringen doorgevoerd. Zo is begin 2024 de voicebot ontwikkeld, om deelnemers te helpen die buiten de openingstijden van de klantenservice bellen. De voicebot geeft antwoord op de honderd meestgestelde vragen. Als het om een persoonlijke, emotionele gebeurtenis gaat, verwijst de voicebot altijd naar de klantenservice. Gedurende het jaar is de voicebot verder verbeterd, op basis van reacties van deelnemers. De voicebot kan nu tijdens of na het gesprek een sms sturen met een link naar de juiste pagina op pfzw.nl. En bij een verwijzing naar de klantenservice is de afsluiting van het gesprek verbeterd en meer passend bij de situatie gemaakt. Na behandeling van alle klantsignalen waren er twee signalen die deelnemers en werkgevers ter beoordeling wilden voorleggen aan de commissie van beroep. Eind 2024 waren er nog twee openstaande beroepszaken. Een nadere toelichting over de commissie van beroep is opgenomen in het hoofdstuk [Organisatie en governance](#).

Klantsignalen deelnemers

In totaal zijn in 2024 ruim 31.000 klantsignalen van deelnemers vastgelegd.

Onderwerp	Aantal klantsignalen		Aantal klachten		Aantal escalaties	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Service en klantgerichtheid	1.100	1.600	53	146	3	0
Behandelingsduur	3.500	3.450	105	141	2	0
Informatieverstrekking	4.750	4.400	327	444	5	4
Deelnemersportaal (MijnPFZW)	10.800	13.200	260	447	0	0
Keuzebegeleiding	175	75	13	14	8	0
Pensioenberekening en -betaling	1.650	1.475	122	174	50	53
Registratie werknemersgegevens/ datakwaliteit	1.800	1.950	115	184	33	2
Toepassing wet- en regelgeving: algemeen	700	900	96	112	44	0
Toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie	2.650	550	2.216	176	225	8
Financiële situatie	450	3.000	96	2.718	0	1
Overig	750	1.100	66	85	3	0
Totaal	28.325	31.330	3.469	4.641	373	68

* Klantsignalen in de categorie 'overig' raken diverse onderwerpen. Deze signalen gaan bijvoorbeeld over berichten in de media die veel vragen oproepen bij de deelnemer, de premiebetaling door de werkgever, maar ook over complimenten.



In vergelijking met 2023 is het aantal klantsignalen in 2024 gestegen. De stijging is vooral te vinden bij signalen over het deelnemersportaal (MijnPFZW) en over de financiële situatie. De meeste klantsignalen gaan over MijnPFZW. In het eerste kwartaal van het jaar ontvingen de deelnemers samen met de jaaropgave ook het betalingsbericht en de indexatiebrief over de verhoogde pensioenen. Ondanks dat de deelnemers verspreid zijn geïnformeerd, probeerden ze in korte tijd massaal in te loggen en gegevens of documenten op te halen. MijnPFZW was daardoor tijdelijk niet of slecht bereikbaar. Dit is snel opgelost door het MijnPFZW-team, waarna verbeteringen zijn doorgevoerd om herhaling te voorkomen. De meest opvallende stijging van klantsignalen is te vinden bij het onderwerp ‘Financiële situatie’. Een belangrijke reden voor het hoge aantal klantsignalen was de oproep aan deelnemers door een belangenorganisatie in de zorg om te protesteren tegen het beleggingsbeleid van PFZW. De organisatie stelde een voorbeeldtekst beschikbaar waarmee deelnemers gemakkelijk en snel een klacht over dit onderwerp konden indienen. Dit leidde tot ruim 2.200 klantsignalen, waar we inhoudelijk op hebben gereageerd.

In 14% van de geregistreerde klantsignalen was sprake van klachten. De meeste klachten gingen over de financiële situatie en het deelnemersportaal (MijnPFZW). Bij 68 klachten was de deelnemer het oneens met het antwoord van PFZW en is een juridische beoordeling gedaan (escalatie). Het merendeel van de escalaties vond plaats bij ‘Pensioenberekening en -betaling’. De redenen zijn divers. Voorbeelden zijn: de hoogte van de pensioenuitkering verandert vanwege een correctie in de oorspronkelijke berekening of het recht op een uitkering wijzigt. We hebben steeds de bijzondere omstandigheden van een situatie meegewogen en beoordeeld of deze aanleiding waren voor een maatwerkoplossing.

Ook complimenten van deelnemers hebben we vastgelegd. Deelnemers gaven in 2024 vooral complimenten over de vriendelijke hulp en het snelle, duidelijke antwoord van de klantenservice bij de afhandeling van het signaal. Over 2024 gaven deelnemers voor de afhandeling van klantsignalen in 72% van de evaluaties een 8 of hoger en in 51% zelfs een 9 of 10. De waardering over het hele jaar was gemiddeld een 7,9 (in 2023: 7,8).

Klantsignalen werkgevers

In 2024 zijn ongeveer 2.400 klantsignalen van werkgevers vastgelegd.

Onderwerp	Aantal klantsignalen		Aantal klachten	
	2023	2024	2023	2024
Service en klantgerichtheid	125	117	4	12
Behandelingsduur	53	59	4	9
Informatieverstrekking	250	248	24	26
Werkgeversportaal (MijnOrganisatie)	750	495	18	27
Premieberekening en facturatie	800	504	103	91
Registratie instantiegegevens/ datakwaliteit	525	764	58	55
Toepassing wet- en regelgeving: algemeen	43	35	10	14
Toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie	18	12	2	0
Financiële situatie	2	5	0	1
Overig	115	143	1	14
Totaal	2.681	2.382	224	249

De meeste klantsignalen van werkgevers gingen over de uniforme pensioenaangifte (UPA), het corrigeren van de pensioenaangifte en het oplossen van fouten en meldingen. Het is belangrijk dat alle medewerkers die onder de pensioenregeling vallen, zijn aangemeld bij PFZW. Daarom wordt de mailing over mogelijk ontbrekende aanmeldingen met ingang van januari 2025 maandelijks gestuurd. Werkgevers krijgen dit bericht als uit UWV-gegevens blijkt dat medewerkers (nog) niet zijn aangemeld bij PFZW. Sinds maart 2024 kunnen werkgevers uitsluitend inloggen met eHerkenning. Hierdoor is het aantal klantsignalen over het werkgeversportaal MijnOrganisatie gedaald. De volledige overstap naar inloggen met eHerkenning is een verbetering voor de digitale veiligheid en privacy. Ook draagt het bij aan een efficiënte dienstverlening. Naast onvrede zijn ook complimenten van werkgevers vastgelegd. Werkgevers waren vooral te spreken over de behulpzaamheid en snelle service van de Werkgeversdesk.

Commissie van beroep

Na behandeling van alle klantsignalen resteerden slechts twee signalen die deelnemers en werkgevers ter beoordeling wilden voorleggen aan de commissie van beroep. Eind 2024 waren er nog twee openstaande beroepszaken. Een nadere toelichting over de commissie van beroep is opgenomen in het hoofdstuk [Organisatie en Governance](#).

Deelname onderzoek Gedragslijn ‘Goed omgaan met klachten’

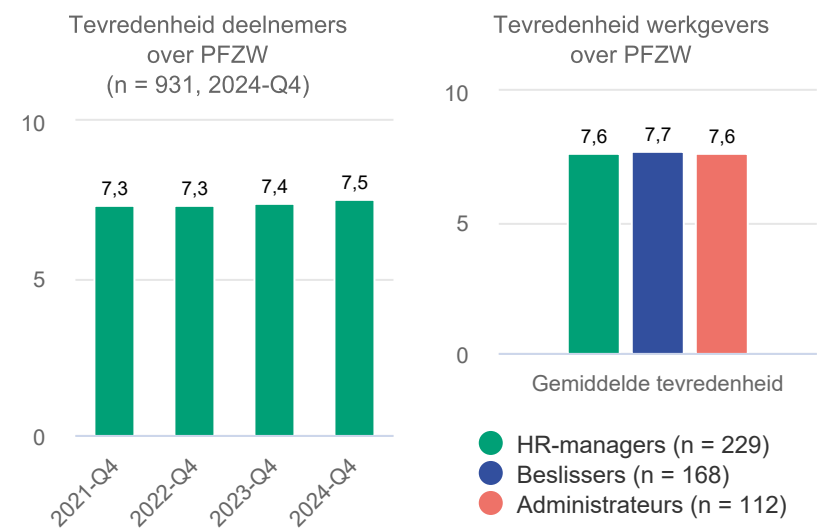
In 2024 hebben we deelgenomen aan het vervolgonderzoek van de Gedragslijn ‘Goed omgaan met klachten’ van de Pensioenfederatie. De resultaten van dit onderzoek zijn door Stichting Gouden Oor verwerkt tot een sectorrapportage. Uit de resultaten blijkt dat pensioenfondsen het omgaan met klachten in 2024 naar een hoger niveau hebben gebracht. De gemiddelde score van alle pensioenfondsen steeg van 84% in de 2023 naar 89% in 2024. PFZW scoorde met 99% (zeer goed) boven het gemiddelde.



Tevredenheid deelnemers en werkgevers

Algemene tevredenheid

Elk jaar meet een extern bureau de algemene tevredenheid van onze deelnemers en werkgevers. In 2024 beoordeelden de deelnemers ons gemiddeld met een 7,5 (in 2023: 7,4). Het grootste deel van de deelnemers (80%) gaf een 7 of hoger en 3% van de deelnemers gaf een 5 of lager. Ook onze werkgevers waren tevreden. Zij beoordeelden ons gemiddeld met een 7,6 (in 2023: 7,5). 62% van de HR managers, 65% van de beslissers en 62% van de administrateurs gaven een 8 of hoger.



Tevredenheid en gemak klantcontact en klantreizen

We meten elke dag hoe tevreden deelnemers zijn na contact met ons klantcontactcentrum. In de volgende tabel zijn voor enkele klantcontactsoorten de tevredenheidsscores eind 2024 weergegeven.

Tevredenheid klantcontact deelnemers

Soort klantcontact	2023	2024
Telefonisch contact	8,4	8,4
Livechat	8,1	7,6
Mailcontact	8	8
Beeldbellen	9,2	9,4

Onze dienstverlening is ingericht op basis van klantreizen. Een klantreis bestaat uit activiteiten die een deelnemer of werkgever doorloopt, vaak naar aanleiding van een belangrijke levensgebeurtenis. Denk aan verhuizen, van werkgever wisselen of met pensioen gaan. Na elke klantreis vragen we aan de deelnemer of werkgever hoe makkelijk het was om zijn/haar doel te bereiken. Per klantreis wordt op deze wijze de tevredenheid en het gemak gemeten. De resultaten van de klantreismetingen over 2024 zijn in de volgende tabellen weergegeven. We doen er alles aan om het hoge niveau tevredenheid en gemak te behouden en aan te scherpen. Zo hebben we in 2024 stappen gezet in het verkrijgen van meer inzicht in de kostenprestaties ten opzichte van het gebruikersgemak en de tevredenheid van onze deelnemers en werkgevers. Hier gaan we in 2025 mee verder.

Gemak en tevredenheid deelnemers

	2023		2024	
	Realisatie	Ambitie	Realisatie	Ambitie
Gemiddelde tevredenheid	8,1	8,0	8,1	8,0
Gemiddelde ervaring gemak	76%	80%	78%	80%

Gemak en tevredenheid werkgevers

	2023		2024	
	Realisatie	Ambitie	Realisatie	Ambitie
Gemiddelde tevredenheid	7,9	7,9	7,9	8,0
Gemiddelde ervaring gemak	85%	78%	83%	80%



Wat vind je goed aan PFZW?

“

Zijn gericht op mensen in de zorg en ze beleggen duurzaam dat vind ook een prioriteit.

“

Dat zij een goede online omgeving hebben waar je duidelijk in kan zien hoeveel je opbouwt.

“

Wat ik prettig vind is dat zij er speciaal voor mensen in de zorgsector zijn. Dat geeft een vertrouwd gevoel en een vorm van verbinding.

“

Veel overzichten en mailtjes, relatief makkelijk te zien hoeveel je opgebouwd hebt.

“

Ik krijg regelmatig een blad toegestuurd met bijzonderheden. Dit lees ik toch sneller dan iets digitaals.

“

Je wordt regelmatig op de hoogte gehouden met waar ze mee bezig zijn en over mijn pensioen hoe die ervoor staat.

“

Ze houden je goed op de hoogte over je pensioen en hebben een leuk zorgblad die je thuis gestuurd krijgt.

“

Betrokken, weten welke groep ze vertegenwoordigen en wat daar speelt.

Wat vind je minder goed aan PFZW?

“

Indexering zeer matig.

“

Beleggen soms in fondsen waarmee ik een beetje moeite heb.

“

Ik mis meer opties om invloed uit te oefenen op je pensioen. En om te berekenen als je echt vroeger wil stoppen met werken. Ook gaan ze nog uit van een pensioenleeftijd van 67 jaar terwijl we allang weten dat het voor ons veel later is.

“

Voor mij onduidelijk hoe straks de nieuwe pensioenuitvoering er uit gaat zien, naar mijn mening mag daar meer en duidelijker over gecommuniceerd worden.

“

Onduidelijk hoe pensioen eruit komt te zien als je er geen verstand van hebt.

“

Soms teveel gericht op klimaat en aspecten die niet perse nodig zijn voor een pensioenfonds.

“

Dat ze ondanks hun vermogen de pensioenen niet verhogen.

“

Geen zekerheid en mogelijkheid om extra in te zetten op hoger pensioen bijvoorbeeld middels sparen.

“

Soms teveel 'bij-informatie' waardoor de info die er echt toe doet overspoeld wordt door bijzaken.



Toekomstbestendige pensioenuitvoering

Onze deelnemers moeten zich gehoord voelen, onze dienstverlening moet makkelijk en modern zijn en wij moeten ons blijven ontwikkelen. Het is dus belangrijk dat we genoeg schaal hebben om te kunnen innoveren en een goed pensioenproduct te kunnen leveren tegen een passende prijs. In 2024 hebben we daarin mooie resultaten behaald.

Pensioenfonds Metaal & Techniek en Bedrijfspensioenfonds Koopvaardij sluiten aan

Sinds 1 juli 2024 voert onze uitvoeringsorganisatie PGGM ook het pensioenbeheer uit voor Pensioenfonds Metaal & Techniek (PMT) en Bedrijfspensioenfonds Koopvaardij (Bpf Koopvaardij). PMT heeft ruim 34.000 werkgevers en 1,3 miljoen deelnemers en is qua grootte het derde pensioenfonds van Nederland. Bpf Koopvaardij heeft ruim 31.000 deelnemers. We zijn blij met de komst van PMT en Bpf Koopvaardij, omdat we gedeelde ambities hebben als het gaat om vertrouwen, innovatie en een toekomstbestendig pensioen. Bovendien helpt schaal om de kosten per deelnemer beperkt te houden en geeft het PGGM de mogelijkheid om blijvend te investeren in pensioenadministratiesysteem MAP en een robuuste en schaalbare IT-infrastructuur.

Verplichtstelling geactualiseerd

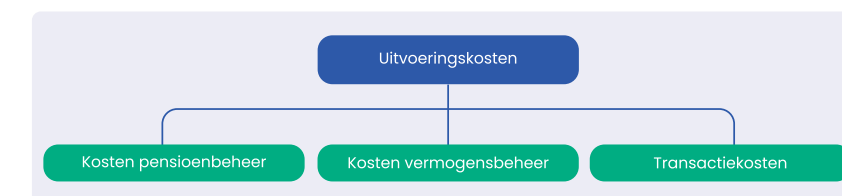
Veel branches binnen de sector zorg en welzijn zijn verplicht om zich aan te sluiten bij PFZW. Onze sociale partners vinden het belangrijk dat de verplichtstelling actueel is en blijft, zoveel mogelijk overeenkomt met de cao en goed uitvoerbaar en handhaafbaar is. Dit betekent dat we de tekst van de verplichtstelling regelmatig actualiseren of wijzigen. In 2024 heeft de cao-tafel Sociaal Werk een verzoek ingediend bij het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid voor wijziging van de verplichtstelling voor de branche Welzijn & Maatschappelijke dienstverlening. De betrokken sociale partners wilden de tekst van de verplichtstelling meer in lijn brengen met de werkingssfeer van de cao Sociaal Werk. Na akkoord van het ministerie is de tekst per 1 januari 2025 gewijzigd.

Uitvoeringskosten

Wij willen de pensioenregeling uitvoeren tegen acceptabele kosten voor onze deelnemers en werkgevers. Ook willen wij transparant zijn over de uitvoeringskosten die wij maken. Daarom bewaken wij deze kosten en rapporteren wij hier jaarlijks over. Zo blijft de uitvoering van onze diensten toekomstbestendig.

Doelstelling uitvoeringskosten

Het beheersen van de uitvoeringskosten is een belangrijk thema, zowel vanuit strategisch en maatschappelijk oogpunt als vanuit het oogpunt van integere bedrijfsvoering. Het op een uniforme manier presenteren van kosten is belangrijk voor de vergelijkbaarheid. Daarom volgen we de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Deze aanbeveling onderscheidt kosten voor pensioenbeheer, kosten voor vermogensbeheer en transactiekosten. Algemene kosten worden waar mogelijk toegewezen aan pensioenbeheer of vermogensbeheer. Als dit niet mogelijk is, worden de kosten naar rato verdeeld.





De pensioenbeheerkosten (of: pensioenuitvoeringskosten) drukken we uit in kosten per deelnemer. We streven uiteraard naar zo laag mogelijke pensioenbeheerkosten, waarbij we rekening houden met de inflatie. Tegelijkertijd moeten we ook investeren om in te kunnen spelen op toekomstige veranderingen, zoals de nieuwe pensioenregeling. Daarbij geldt dat beheerste schaalvergroting bijdraagt aan een betaalbare dienstverlening voor de lange termijn.

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

Voor de transactiekosten hebben we geen doelstellingen geformuleerd. Deze kosten zijn afhankelijk van het aantal transacties dat nodig is voor de uitvoering van de beleggingsstrategie en de marktomstandigheden waarin deze plaatsvinden.

Hierna volgt een toelichting op de pensioenuitvoeringskosten. Een nadere toelichting op de vermogensbeheerkosten en de transactiekosten is [hier](#) opgenomen.

Uitvoeringskosten

	2023	2024
Pensioenuitvoeringskosten (x € 1 miljoen)	131	134
Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer (in €)	65,75	65,32
Kosten vermogensbeheer (x € 1 miljoen)	759,6	895,9
Kosten vermogensbeheer als percentage van het gemiddeld belegd vermogen	0,34%	0,36%
Transactiekosten (x € 1 miljoen)	193,1	178,3
Transactiekosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen	0,09%	0,07%

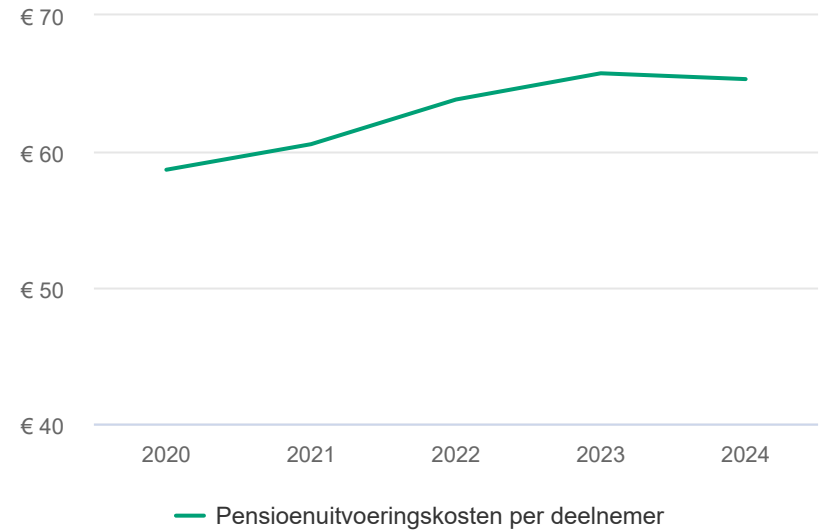
Pensioenuitvoeringskosten

Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer

De totale pensioenuitvoeringskosten kwamen in 2024 uit op € 134 miljoen (in 2023: € 131 miljoen) en het aantal (actieve en pensioengerechtigde) deelnemers kwam uit op 2,1 miljoen (in 2023: 2,0 miljoen). Per saldo resulteerde dit in een kostprijs van € 65,32 per deelnemer voor de uitvoering van de pensioenregeling (in 2023: € 65,75). Bij deze kosten is rekening gehouden met een doorbelasting van de algemene kosten. Het gaat hier om de bestuurlijke overheadkosten (bestuur en bestuursbureau) en uitbestedingskosten die op basis van verdeelsleutels worden toegekend aan pensioenbeheer en vermogensbeheer. Deze verdeelsleutels worden jaarlijks geëvalueerd na het opstellen van de fondsbegroting voor het opvolgende jaar. In 2024 was de doorbelasting van de algemene kosten gelijk aan € 8 miljoen (in 2023: € 6 miljoen). Een nadere specificatie van de pensioenuitvoeringskosten is terug te vinden in [noot 18](#) van de jaarrekening .

De pensioenuitvoeringskosten per deelnemer zijn met € 0,43 gedaald ten opzichte van 2023. Dit wordt voornamelijk verklaard door de stijging van het aantal actieve en pensioengerechtigde deelnemers van 2,0 miljoen eind 2023 naar 2,1 miljoen eind 2024.

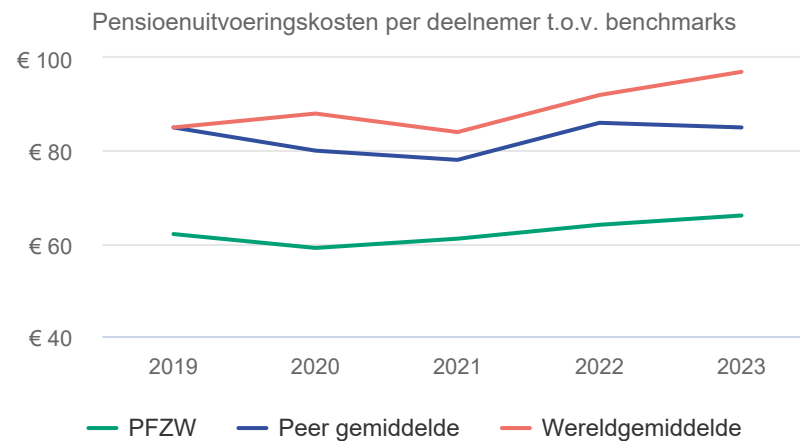
De noodzakelijke investeringen om ons voor te bereiden op de transitie naar de nieuwe pensioenregeling zijn in 2024 gestegen naar 3 miljoen (in 2023: 2 miljoen). Deze investeringen zijn van tijdelijke aard. Na de jaarlijkse evaluatie van de verdeelsleutels is in 2024 de helft van deze kosten doorbelast naar de vermogensbeheerkosten.





Vergelijking pensioenuitvoeringskosten per deelnemer met benchmark
PFZW vindt het belangrijk om ook op de lange termijn een lager kostenniveau te hebben dan vergelijkbare pensioenfondsen. Voor het vergelijken van de pensioenuitvoeringskosten maken we jaarlijks gebruik van het wereldwijde benchmarkvergelijkingsonderzoek van een gespecialiseerd bureau (CEM). Op het moment van publicatie van dit jaarverslag zijn de resultaten over 2024 van het door CEM uitgevoerde onderzoek nog niet beschikbaar. Daarom hebben de hieronder gepresenteerde cijfers betrekking op 2023.

Voor de pensioenuitvoering lagen de kosten per deelnemer (actieve en pensioengerechtigde) in 2023 op € 66 en daarmee onder het wereldgemiddelde (€ 97) en het peer gemiddelde (€ 85). In het wereldgemiddelde zijn alle pensioenfondsen vanuit de benchmarkvergelijking opgenomen. In het onderzoek over 2023 betroffen dit participanten uit Noord-Amerika, Europa, Afrika en Oceanië. In het peer gemiddelde zijn vergelijkbare Nederlandse en buitenlandse pensioenfondsen als PFZW opgenomen. PFZW onderscheidt zich mede door schaalvoordelen positief ten opzichte van deze benchmarks.





“

Het biedt me comfort dat ik jaarlijks pensioen opbouw en dat dit er straks voor zorgt dat ik nog de dingen kan doen, die ik graag wil doen.

Annemarie Cijssouw (54), projectmanager Beleid & Ontwikkeling bij Rijksmuseum Slot Loevestein



Onze resultaten 2024

Een persoonlijk pensioen

Deelnemersvertrouwen

Doelstelling 2030: 57%



Werkgeversvertrouwen

Doelstelling 2030: 75%



Online spreekuren aangemelde deelnemers

4.250

Online spreekuren aangemelde werkgevers

800

Fysieke informatiebijeenkomsten

20

Beoordeeld met een 8,1



Vertrouwen

Vertrouwen vormt de basis voor alles wat wij doen. Onze deelnemers moeten erop kunnen vertrouwen dat ze een goed pensioen krijgen en dat ze, net als onze werkgevers, met vragen en zorgen bij ons terecht kunnen. Hieronder vertellen we wat we in 2024 hebben gedaan om het vertrouwen van onze deelnemers en werkgevers te behouden en te versterken.

In gesprek met deelnemers en werkgevers

Onder het mom 'ontmoeten, verbinden en vertrouwen' hebben we in 2024 door het hele land bijeenkomsten georganiseerd voor deelnemers en werkgevers. Tijdens deze bijeenkomsten informeerden bestuurders van PFZW de deelnemers en werkgevers over de transitie naar de nieuwe pensioenregeling. Lees [hier](#) meer over deze bijeenkomsten.

Medewerkers bestuursbureau volgen training begrijpelijk schrijven

Ook begrijpelijk schrijven draagt bij aan het vertrouwen. Daarom organiseerden we in het voorjaar van 2024 een training 'begrijpelijk schrijven' voor de medewerkers van het bestuursbureau. Tijdens deze training kregen zij waardevolle tips en leerden ze hoe je belangrijke boodschappen op een heldere, krachtige en efficiënte manier overbrengt.

Vertrouwen blijft op peil

We meten elk jaar het vertrouwen van onze deelnemers en werkgevers. In 2024 daalde het vertrouwen van onze deelnemers licht naar 55% (in 2023: 56%). Het vertrouwen van onze deelnemers blijft daarmee op peil. Het vertrouwen van onze werkgevers is gestegen naar 73% (in 2023: 65%). Ook in 2025 blijven we volop inzetten op het verder versterken van het vertrouwen.

Vertrouwen deelnemers

Ruim de helft (55%) van de deelnemers heeft (zeer) veel vertrouwen in PFZW (in 2023: 56%).

Antwoord	2023 (n=921)	2024 (n=931)
Zeer veel vertrouwen	4%	3%
Veel vertrouwen	52%	52%
Niet veel, maar ook niet weinig vertrouwen	35%	35%
Weinig vertrouwen	1%	2%
Zeer weinig vertrouwen	1%	1%
Weet niet/geen mening	7%	7%



Vertrouwen werkgevers

De meerderheid van de werkgevers heeft veel vertrouwen in PFZW. Het vertrouwen onder beslissers is gestegen van 69% in 2023 naar 80% in 2024 en staat hiermee op het hoogste niveau sinds 2019. HR-managers van grote (77%) en middelgrote (86%) organisaties hebben vaker vertrouwen in PFZW dan HR-managers van kleine organisaties (49%) Gemiddeld is het vertrouwen van werkgevers daarmee uitgekomen op 73% (in 2023: 65%).

	HR-managers		Beslissers		Administrateurs	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Antwoord	(n=210)	(n=229)	(n=174)	(n=168)	(n=122)	(n=112)
Zeer veel vertrouwen	5%	6%	4%	8%	5%	5%
Veel vertrouwen	62%	67%	65%	72%	53%	62%
Niet veel, maar ook niet weinig vertrouwen	25%	21%	25%	18%	33%	23%
Weinig vertrouwen	2%	1%	2%	0%	1%	1%
Zeer weinig vertrouwen	0%	1%	0%	0%	0%	0%
Weet niet/ geen mening	6%	4%	4%	2%	8%	9%





Nieuwe pensioenregeling

In het kader van de Wet toekomst pensioenen (Wtp) willen wij op 1 januari 2026 overstappen op de nieuwe pensioenregeling. Hieronder vertellen we wat we in 2024 hebben gedaan en bereikt op weg naar deze overstap.

Sociale partners kiezen voor solidaire premieregeling

Pensioenfondsen kunnen kiezen tussen twee premieregelingen: een flexibele of een solidaire premieregeling. Bij de flexibele premieregeling worden geen of minder risico's met elkaar gedeeld. Bij de solidaire premieregeling worden de risico's collectief gedeeld. In januari 2024 hebben onze sociale partners gekozen voor de solidaire premieregeling. De keuze voor de solidaire premieregeling is mede gebaseerd op de uitkomsten van de

deelnemersonderzoeken die we in 2021 en 2023 hebben uitgevoerd. Met de solidaire premieregeling wordt het rendement op de inleg verdeeld over alle deelnemers. Samen delen we de lusten en de lasten. Gaat het slecht met de economie? Dan wordt een tekort samen opgevangen en weer goedgemaakt in betere tijden. De voordelen van solidariteit blijven dus behouden.

Transitieplan overhandigd

Samen met PGGM streven we ernaar om per 1 januari 2026 over te stappen op de nieuwe pensioenregeling. Op 15 januari 2024 is het transitieplan aan het bestuur overhandigd. Daarmee heeft PFZW formeel de opdracht gekregen om de nieuwe pensioenregeling uit te voeren. In dit transitieplan hebben sociale partners, vakbonden en werkgeversorganisaties uit de sector zorg en welzijn (samen vertegenwoordigd in de Pensioentafel Zorg en Welzijn), afspraken gemaakt over de nieuwe pensioenregeling van PFZW en over hoe onze deelnemers overgaan op deze nieuwe regeling. De sociale partners hebben de afspraken uit het transitieplan voorgelegd aan hun achterban en een akkoord gekregen. Ook hebben zij organisaties van pensioengerechtigden gehoord, zoals voorgeschreven door de wet. Dit leidde ook tot een positieve uitkomst. Bij het opstellen van het transitieplan is rekening gehouden met het opdrachtaanvaardingskader van PFZW, waarin ook de zeven waarden van PFZW voor een goed en betaalbaar pensioen zijn opgenomen.

7 waarden voor een goed en betaalbaar pensioen:

1. Bescherming tegen het onvoldoende zelf regelen van een risico dat je anders niet kunt dragen
2. Risicodeling binnen én tussen generaties
3. Werkgever en werknemer zorgen samen voor voldoende premie
4. Beleggen voor de lange termijn levert het beste resultaat
5. Lage kosten door schaalgrootte, eenvoud en het werken zonder winstoogmerk
6. Alleen met een verplicht pensioen kunnen we de beste voordelen behalen
7. Stabiliteit (in premie, opbouw en uitkering)

Implementatieplan en communicatieplan in de steigers

De volgende stap is het schrijven van een implementatieplan. In dit plan staat hoe PFZW de opdracht van de sociale partners gaat uitvoeren. Een belangrijk onderdeel van het implementatieplan is het wettelijk verplichte communicatieplan. Daarin beschrijven we hoe we onze deelnemers meenemen in de transitie naar de nieuwe pensioenregeling. Deelnemers krijgen heel veel informatie tijdens de transitie. Dat die informatie altijd correct, begrijpelijk en duidelijk moet zijn, spreekt voor zich. Maar dat is niet voldoende. Ook de voor- en nadelen van de regeling en de verschillen tussen bijvoorbeeld actieve deelnemers, gepensioneerden en slapers of tussen jonge



en oudere deelnemers, moeten voldoende aan bod komen. Deelnemers hebben recht op een helder, compleet en evenwichtig verhaal. Dat is ook waar de AFM scherp naar kijkt. Pensioen is ingewikkelde materie en niet iedereen heeft zin om zich hierin te verdiepen. Daarom zetten we in op 'gelaagd communiceren'. Dit betekent dat we precies vertellen waar onze lezers welke informatie kunnen vinden, zodat zij zelf kunnen kiezen of zij zich verder willen verdiepen of niet. Maar we willen ook dat de lezer die zich niet verder verdiept, achteraf niet verrast wordt. Daarom moeten we dus in elke informatielaag een helder en evenwichtig verhaal vertellen.

Oorspronkelijk wilden we het implementatieplan en het bijbehorende communicatieplan in de zomer van 2024 indienen bij onze toezichthouders: De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM). In de loop van 2024 bleek echter dat er een zorgvuldiger onderbouwing nodig was, om tot een goed implementatieplan te komen. Daarom hebben we verbeteringen doorgevoerd en het implementatieplan en het bijbehorende communicatieplan uiteindelijk op 9 mei 2025 ingediend.

Overbruggingsplan ingediend

In juni 2024 heeft het bestuur een overbruggingsplan vastgesteld en ingediend bij DNB. Daarin staat hoe we met een eventuele jaarlijkse verhoging omgaan in de periode tot de overstap op de nieuwe pensioenregeling. In het plan staat dat we de pensioenen pas kunnen verhogen bij een dekkingsraad van 110% of hoger, met peildatum 30 september 2024. Uiteindelijk was de dekkingsgraad op 30 september 109,8%. Nét te laag dus om te kunnen verhogen. Ook als de dekkingsgraad boven de 110% was, hadden we maar heel weinig kunnen indexeren. De grens om te kunnen verhogen, is gestegen van 105% naar 110%, omdat we op weg naar de nieuwe regeling extra voorzichtig willen zijn. We kunnen de afspraken die vakbonden en werkgevers samen hebben gemaakt alleen nakomen als we bij de overstap financieel gezond zijn.

Samenwerking zorgt voor soepele transitie

De transitie naar de nieuwe pensioenregeling is voor zowel PFZW als PGGM omvangrijk en ingrijpend. Om te zorgen voor een soepele en kwalitatief hoogwaardige overgang naar de nieuwe pensioenregeling werken we nauw met elkaar samen. Zo hebben we in april 2024 'bestuurlijke checkpoints' in het leven geroepen. Dit zijn regelmatig terugkerende gesprekken tussen het PFZW-bestuur en het dagelijks bestuur van PGGM over de stand van zaken, de risico's en eventuele beheersmaatregelen. Daarnaast werken we intensief samen met andere fondsen. Door samen te werken en te leren van elkaar, kunnen we de uitdagingen van de toekomst beter oppakken en zorgen we voor een optimale dienstverlening voor alle pensioendeelnemers.

In gesprek met deelnemers en werkgevers

Op 19 en 26 juni 2024 hield het PFZW-bestuur onlinesprekuren over de nieuwe pensioenregeling. Samen met experts van PGGM gingen bestuurders André ten Damme, Mariëtte Simons en Jacqueline Joppe in gesprek met deelnemers en werkgevers. Er waren meer dan 5.000 aanmeldingen: 800 werkgevers en 4.250 deelnemers. Na een korte inleiding over het omzetten van de pensioenen naar de nieuwe regeling en het meebewegen van de nieuwe pensioenen met de economie, was het tijd voor vragen. Die vragen konden tijdens het spreekuur worden gesteld, maar ook vooraf worden ingestuurd en waren heel divers.

Werkgevers vroegen zich bijvoorbeeld af of werknemers beter vóór of na de transitie met pensioen kunnen. Ook wilden ze weten wat PFZW doet aan communicatie richting deelnemers en wat er van werkgevers op dit vlak wordt verwacht. Gepensioneerden hadden vooral veel vragen over gemiste verhogingen, inspraak en de onmogelijkheid om achter te blijven in de huidige regeling. Ook werden vragen gesteld over de beleggingen van PFZW en wat er gebeurt als de beleggingsresultaten niet goed zijn. Bij actieve deelnemers speelden vooral vragen over de mogelijkheden om in de nieuwe regeling

eerder met pensioen te kunnen. Verder waren er vragen over de veranderingen rondom het nabestaandenpensioen, compensatie en waardeoverdracht. Op 11 december 2024 was er een soortgelijke online bijeenkomst voor actieve deelnemers en gepensioneerden, dit keer met directeur PFZW John Landman en pensioenexpert Dick Boeijen.



Het online vragenuur met John Landman (midden) en Dick Boeijen (links).



De informatiebijeenkomsten voor deelnemers werden druk bezocht.

Twintig informatiebijeenkomsten door het hele land

De onlinesprekken over de nieuwe pensioenregeling smaakten naar meer. Daarom hebben we in het najaar van 2024 twintig fysieke informatiebijeenkomsten voor deelnemers en werkgevers georganiseerd door het hele land. Van Groningen tot Eindhoven en van Delft tot Apeldoorn. In de bijeenkomsten werden de hoofdlijnen van de nieuwe pensioenregeling op een rijtje gezet. Daarna beantwoordden bestuursleden vragen van de aanwezigen zoals: Hoe ziet het nieuwe PFZW-pensioen eruit? Wat gaat er voor mij veranderen? Ga ik erop voor- of achteruit en hoe zit het met de compensatie? Kunnen werknemers beter vóór of juist ná de transitie met pensioen gaan? Wat moet een werkgever zelf regelen? Wat gaat er gebeuren met de premie?

Verandert het administratieve proces? De deelnemers en werkgevers waardeerden de bijeenkomsten met een 8,1. Ook bleek uit de evaluatie dat veel mensen naar huis gingen met een positiever beeld van PFZW. Daarom organiseren we ook in 2025 weer fysieke informatiebijeenkomsten voor deelnemers en werkgevers, onder andere over de nieuwe pensioenregeling.

Ontbijtsessies voor sociale partners

We hebben in 2024 drie ontbijtsessies georganiseerd voor onze sociale partners bij ons in Zeist. De eerste sessie op 6 februari 2024 ging over de communicatie over de nieuwe pensioenregeling en de rol die PFZW en de sociale partners daarin naast elkaar kunnen spelen. De sessie op 10 juni 2024 stond in het teken van de klachtenprocedure en keuzebegeleiding. Volgens de Wtp moet elk pensioenfonds een klachtenprocedure hebben en aangesloten zijn bij de nieuwe Geschilleninstantie Pensioenfondsen (GIP). Ook moet elk pensioenfonds de deelnemers begeleiden bij het maken van passende keuzes over hun pensioen. Hiervoor moet een omgeving worden ingericht waarin deelnemers zelf keuzes kunnen maken. In deze ontbijtsessie lieten we zien hoe wij onze klachtenprocedure en keuzebegeleiding hebben ingericht en welke rol werkgevers hierin hebben. De derde ontbijtsessie op 10 oktober 2024 ging over de mogelijkheden van arbeidsmarktdata. Vanuit de pensioenadministratie beschikt PFZW over veel arbeidsmarktgerelateerde data, op sectorniveau, brancheniveau (zoals gehandicaptenzorg of tandtechniek), regionaal niveau, werkgeversniveau en zelfs op functieniveau. Deze data kunnen werkgevers en sociale partners helpen om meer inzicht te krijgen in de arbeidsmarkt.

Toolkit voor werkgevers

We hebben ook een toolkit voor werkgevers beschikbaar gesteld. Deze toolkit bestaat uit voorbeeldteksten, beeldmateriaal en video's die werkgevers kunnen gebruiken om de nieuwe pensioenregels uit te leggen aan hun medewerkers. Bijvoorbeeld in hun nieuwsbrieven en magazines of op hun intranet.



“

Op papier zien de nieuwe pensioenregels er goed uit, ik ben wel benieuwd of dit in de praktijk ook zo zal zijn tegen de tijd dat ik met pensioen ga.

Rina van Duinen (44), adjunct-manager bij het Centraal Orgaan opvang asielzoekers (COA)



Financieel bewustzijn

Mensen met een laag financieel bewustzijn hebben niet genoeg inzicht in hoe zij er financieel voor staan. Dit kan leiden tot zorgen over hun financiën en dat kan weer leiden tot ziekte en uitval. Daarom willen we onze deelnemers financieel bewuster maken. Het is belangrijk dat zij weten hoeveel geld zij hebben, krijgen én nodig hebben. Hieronder vertellen we wat we in 2024 op dit vlak hebben gedaan.

Onderzoek naar financieel bewustzijn

Eind 2024 hebben we een onderzoek uitgevoerd naar het financieel bewustzijn van onze deelnemers. Daaruit blijkt onder andere dat maar een derde van de deelnemers weet hoeveel inkomen hij/zij na pensionering ongeveer krijgt en dat maar een kwart weet hoeveel inkomen hij/zij dan nodig heeft. Ook heeft bijna een kwart nog nooit naar het eigen pensioeninkomen gekeken. De helft van de deelnemers vindt dat hij/zij zich beter zou moeten verdiepen in zijn/haar toekomstige financiële situatie. Dit onderzoek vormt de basis om te bepalen hoe we onze deelnemers in 2025 (en verder) kunnen helpen om financieel bewuster te worden.

Inzicht in toereikendheid, inleg en uitkomst

In 2024 zijn we gestart met het project Inzicht in toereikendheid. In dit project hebben we een tool ontwikkeld waarmee deelnemers in MijnPFZW kunnen zien wat ze uitgeven, wat hun inkomen is en wat ze straks aan pensioen krijgen. We hebben deze tool gekoppeld aan Mijnpensioenoverzicht.nl, om ook andere pensioenen mee te kunnen nemen. Met deze tool krijgen deelnemers inzicht in hun financiële situatie en dat maakt ze financieel bewuster. In 2025 gaan we verder met de ontwikkeling van de tool. Daarnaast zijn we in 2024 gestart met het project Inzicht in inleg en uitkomst. Dit is een tool in MijnPFZW die inzicht geeft in wat een deelnemer en werkgever aan premie betalen en wat dat uiteindelijk aan pensioen oplevert. Deze tool wordt geïmplementeerd na de start van de nieuwe pensioenregeling.

Samenwerking met Geldfit

Geldzorgen treffen 1 op de 4 Nederlanders. De gevolgen zijn groot, zowel thuis als op het werk. Daarom werken we sinds eind 2023 samen met Geldfit, een initiatief van de Nederlandse Schuldhulprouwe (NSR). Op Geldfit.nl staan tips om financieel fit te blijven. Ook kun je gratis en anoniem bellen voor een persoonlijk gesprek over dit thema. Onze collega's van het klantcontactcentrum hebben belscripts en instructies gekregen over het verwijzen naar Geldfit.nl en de NSR. Door de samenwerking met Geldfit dragen we bij aan financieel bewustzijn, financiële fitheid en het voorkomen van financiële problemen bij onze deelnemers.





Microplanners en micro-interventies om deelnemers te betrekken bij hun pensioen

Microplanners helpen deelnemers bij het maken van financiële beslissingen rondom levensgebeurtenissen. In maart 2024 is de eerste microplanner Minder Werken live gegaan in MijnPFZW, gevolgd door de microplanner Meer Werken in december 2024. Met deze innovatieve tools kunnen deelnemers eenvoudig zien wat de financiële gevolgen zijn van minder of meer werken. Inmiddels hebben we ook de microplanner Meer/Minder Verlof ontwikkeld en er staan er nog meer op de planning.

Daarnaast hebben we in 2024 een aantal micro-interventies ontwikkeld. Dit zijn kleine interventies om onze deelnemers te stimuleren om met hun pensioen bezig te zijn. Dat hoeft helemaal niet lang te duren. Als je gewenst gedrag makkelijk en klein maakt, zijn mensen eerder geneigd om in actie te komen. Een oproep als 'Check het in een minuut!' werkt dus heel goed. Een van de micro-interventies was bijvoorbeeld een mail die we naar deelnemers stuurden op hun 40ste of 50ste verjaardag. Daarin verleidden we ze om even hun pensioen te checken. Meer dan 50% van de ontvangers heeft deze mail geopend. Verder stonden we in oktober 2024 op de Kampeer- en Caravan Jaarbeurs met een micro-interventie, speciaal gericht op 50-plussers. Onder het mom 'Check het in een minuut!' daagden we deelnemers én andere bezoekers uit om even snel hun pensioen te checken via MijnPFZW of Mijnpensioenoverzicht.nl.





Onze resultaten 2024

Een vitale sector

Werkgeverstevredenheid HR-dataportaal

7,7

2023: 8,2

Werving zorgreservisten

161



Een vitale sector

Naast het verzorgen van een goed pensioen voor onze drie miljoen deelnemers, voelen we een verantwoordelijkheid om bij te dragen aan de vitaliteit van deelnemers, werkgevers en de sector. Hieronder beschrijven we wat we in 2024 hebben gedaan op dit vlak.

HR-dataportaal: inzicht voor werkgevers

In 2024 hebben we ons HR-dataportaal voortgezet. In dit portaal worden de HR-data van werkgevers in overzichtelijke dashboards weergegeven. Zo krijgen zij eenvoudig inzicht in bijvoorbeeld de instroom, uitstroom, deeltijdfactor en verblijfsduur van hun medewerkers. Ook kunnen ze zien hoe hun eigen organisatie scoort op het gebied van verzuim en uitval en dit vergelijken met andere organisaties. Het HR-dataportaal heeft verschillende modules zoals Inzicht & Benchmark, Analyse en de nieuwe module Vooruitkijken. Deze laatste module geeft via dashboards voorspellingen, bijvoorbeeld over de uitstroom van personeel en de AOW-ontwikkeling. Het portaal heeft ook een tool voor strategische personeelsplanning (SPP), waarmee werkgevers de zorgvraag en benodigde fte's voor de komende vijf jaar kunnen voorspellen. Zo kunnen scenario's worden aangepast op variabelen zoals de pensioenleeftijd. In 2024 kreeg het HR-dataportaal een klanttevredenheidsscore van 7,7 (in 2023: 8,2).

Samenwerking met de Nationale Zorgreserve

Op 30 mei 2024 tekenden we een samenwerkingsovereenkomst met de Nationale Zorgreserve (NZR), om het aantal zorgreservisten uit te breiden. Deze zorgreservisten ondersteunen zorgorganisaties in tijden van crisis. De NZR is ontstaan tijdens de coronapandemie en heeft tot nu toe bijna 4.000 zorgreservisten aan boord, vaak voormalige zorgprofessionals. Door onze samenwerking met NZR hopen we nog meer potentiële zorgreservisten te bereiken en Nederland beter voor te bereiden op noodsituaties. Ons doel voor 2024 was om onder onze deelnemers en via onze werkgevers 100 nieuwe zorgreservisten te werven voor de NZR. Die doelstelling hebben we ruim behaald, want we hebben in totaal 161 zorgreservisten geworven.

Investeren in de sector zorg en welzijn

Ook in 2024 hebben we weer geïnvesteerd in initiatieven en bedrijven uit de sector zorg en welzijn. Een voorbeeld is Terumo, een Japans bedrijf dat innovatieve medische technologieën ontwikkelt, waardoor patiënten sneller kunnen herstellen. Ook hebben we geïnvesteerd in Gilde Healthcare, dat zich richt op vernieuwende zorgondernemingen, met als doel betere zorg tegen lagere kosten. Een derde voorbeeld is onze investering in het Japanse farmaceutische bedrijf Eisai dat samen met het Amerikaanse Biogen werkt aan vernieuwende behandelingen voor Alzheimer. Met dit soort investeringen dragen we bij aan ontwikkelingen die de zorgkosten verlagen en de effectiviteit van zorg verhogen. Dit leidt uiteindelijk tot een betere gezondheidszorg. Lees [hier](#) meer over onze beleggingen.

Bevorderen fitheid en werkplezier

Gezonde en gemotiveerde werknemers zijn essentieel voor een vitale zorg- en welzijnssector. Daarom hebben we ons in 2024 samen met PGGM opnieuw gericht op het bevorderen van de mentale, fysieke en financiële fitheid van werknemers in de sector. We organiseerden webinars en masterclasses, deden onderzoek en promootten Fitchannel, een onlineplatform voor een gezonde leefstijl.

Bijdragen aan congressen

In 2024 waren we hoofdsponsor van het Jaarcongres HRM in de Zorg. Daarnaast leverden we een bijdrage aan het Preventiecongres op vrijdag 4 oktober 2024. Tijdens dit congres stond de vraag centraal hoe je met verschillende domeinen kunt samenwerken aan het verbeteren van de gezondheidssector. Samen met PGGM hebben we verteld hoe wij als belegger bijdragen aan een vitale welzijn- en zorgsector.

We delen geaggregeerde arbeidsmarktinformatie met het ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport (VWS), om personeelstekorten in de zorg terug te dringen. Deze samenwerking is uitgebreid en verlengd tot en met 30 november 2025. Hierdoor blijft de module Inzicht & Benchmark gratis beschikbaar voor alle werkgevers in de sector zorg en welzijn.

Naast onze bestaande samenwerking met het Capaciteitsorgaan zijn we in 2024 een nieuwe samenwerking gestart met Het Potentieel Pakken, gericht op personeelstekorten en financiële kwetsbaarheid. Zo hebben we op 14 november 2024 het slotevent gehost van het programma Contractuitbreiding in de Zorg van Het Potentieel Pakken. Tijdens dit event nam minister Fleur Agema het eindrapport in ontvangst. Verder leverden we in 2024 twaalf keer data aan sociale partners, onder andere voor cao-overleg, en werkten we samen aan een verdere verdieping van beroepen in de sector. Zo is het functiemodel uitgebreid met specifieke zorgberoepen. We sloten het jaar af met een relatiedag, gericht op samenwerking en kennisdeling binnen het arbeidsmarktdata-ecosysteem. Ook in 2025 blijven we samen met PGGM bijdragen aan een vitale en veerkrachtige zorg- en welzijnssector.



Minister Agema neemt het eindrapport Contractuitbreiding in de Zorg in ontvangst.



“

Door langer door te werken, doe ik iets zinvols, ben ik onder de mensen en blijf ik digitaal vaardig.

Joyce de Graaf (69), gepensioneerd maar werkt nog regelmatig als verpleegkundige bij GGD Drenthe en als zorgreservist



Onze resultaten 2024

Een duurzaam resultaat

Jaarrendement

8,0%

2023: 8,7%

Gemiddeld 10-jaarsrendement

3,8%

2023: 4,4%

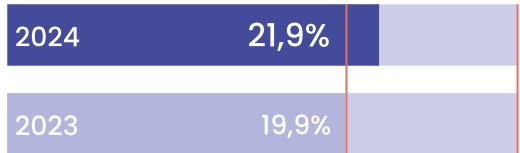
SDG-beleggingen
(in € miljard)

56,6

2023: 47,2

SDG-beleggingen
(als % van totaal belegd vermogen)

Doelstelling 2025: 20%2030: 30%



Aantal gevoerde engagements

196

2023: 293

Aantal uitgebrachte stemmen
aandeelhoudersvergaderingen

53.530

2023: 57.726

Belegd vermogen
(in € miljard)

259,1

2023: 237,6

Reductie absolute CO₂-uitstoot t.o.v. 2019
(scope 1- en 2-emissies van aandelen, - liquide krediet- en vastgoedbeleggingen)

Doelstelling 2030: -50%



Bij al onze beleggingen streven we naar een goed rendement dat past binnen de risicohouding.

Tegelijkertijd willen we met onze beleggingen bijdragen aan een duurzamere wereld. Hieronder vertellen we wat we in 2024 hebben gedaan op het gebied van rendement en duurzaam beleggen. Lees hier meer over het risicobeheer.



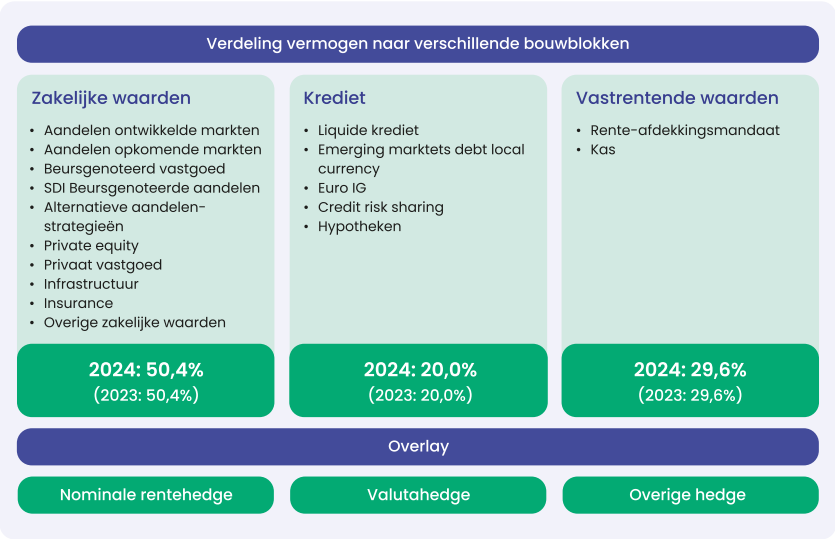


Belegd vermogen en rendement

Een pensioenuitkering bestaat voor ongeveer 40% uit ingelegde premie en voor 60% uit rendement op beleggingen. Een goed rendement met aanvaardbare risico's is dus heel belangrijk om onze deelnemers een goed pensioen te kunnen geven. Zowel nu als in de toekomst. In 2024 behaalden we een jaarrendement van 8,0%.

Strategische verdeling van het vermogen

Aan de hand van een ALM-studie bepalen we de verdeling van het vermogen over drie verschillende bouwblokken: zakelijke waarden, krediet en vastrentende waarden. Deze bouwblokken hebben ieder hun eigen risico- en rendementskarakteristieken. De strategische verdeling over de bouwblokken is in 2024 niet gewijzigd ten opzichte van 2023. Aanvullend is het ook belangrijk in hoeverre het risico wordt afgedekt van veranderingen in rente en/of valuta's. Deze kunnen leiden tot extra risico's voor de financiële positie van PFZW. De verdeling van het belegd vermogen en de gedeeltelijke afdekking van de genoemde risico's zijn in hoge mate bepalend voor het rendement dat wordt gehaald op de beleggingen en het beleggingsrisico dat daaraan is gekoppeld.



Ontwikkeling rendement en vermogen 2024

PFZW behaalde een jaarrendement van 8,0% over 2024 (in 2023: 8,7%). Het totaal belegd vermogen is daarmee in 2024 toegenomen van € 237,6 miljard naar € 259,1 miljard. Dit werd met name veroorzaakt door de beleggingen in beursgenoteerde aandelen.

Voor elke beleggingscategorie hanteert PFZW vooraf vastgestelde strategische benchmarks om het behaalde rendement mee te vergelijken. Uit deze vergelijking volgt een positief of negatief relatief rendement. De hoogte hiervan is afhankelijk van de keuzes van de portefeuillebeheerder en diens vrijheid af te wijken van de benchmark. Een portefeuillebeheerder die de opdracht heeft om de benchmark grotendeels te volgen, laat naar verwachting een beperkt positief of negatief relatief rendement zien. De door PFZW vastgestelde strategische benchmarks per beleggingscategorie zijn opgenomen in de [bijlage](#). Met het behaalde jaarrendement presteerde PFZW 1,0% lager dan de strategische benchmark. In de hiernavolgende tabel is per beleggingscategorie het behaalde jaarrendement en het rendement ten opzichte van de strategische benchmark weergegeven.



Beleggingen en rendement PFZW
(bedragen x € 1 miljoen)

31 december 2024

	Allocatie ¹		Bruto rendement	Kosten ²	Netto rendement ³	Netto benchmark	Outperformance
Zakelijke waarden	€ 134.173	51,8%	11,2%	0,6%	10,6%	9,7%	0,8%
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	€ 30.566	11,8%	19,8%	0,0%	19,8%	20,0%	-0,1%
Aandelen klassiek opkomende markten	€ 5.117	2,0%	21,6%	0,2%	21,4%	19,1%	1,9%
SDI beursgenoteerde aandelen	€ 5.918	2,3%	4,3%	0,2%	4,1%	9,4%	-4,9%
Alternatieve aandelenstrategieën	€ 13.414	5,2%	22,4%	0,1%	22,3%	14,3%	6,9%
Private equity	€ 22.944	8,8%	8,1%	2,6%	5,5%	8,5%	-2,7%
Beursgenoteerd vastgoed	€ 14.084	5,4%	3,8%	0,1%	3,7%	4,0%	-0,4%
Privaat vastgoed	€ 18.625	7,2%	0,0%	0,2%	-0,2%	0,9%	-1,1%
Infrastructuur	€ 14.735	5,7%	12,1%	0,3%	11,8%	6,3%	5,3%
Insurance	€ 8.355	3,2%	15,6%	0,5%	15,1%	7,7%	6,9%
Overige zakelijke waarden	€ 415	0,2%	-3,4%	2,6%	-6,0%	5,7%	-11,1%
Krediet	€ 51.038	19,7%	5,9%	0,2%	5,7%	5,8%	-0,1%
Liquide krediet	€ 21.225	8,2%	5,8%	0,2%	5,6%	6,3%	-0,7%
Emerging markets debt local currency	€ 11.735	4,5%	3,4%	0,1%	3,3%	3,3%	0,0%
Credit risk sharing	€ 6.653	2,6%	10,1%	0,2%	9,9%	9,0%	0,8%
Hypotheken	€ 5.238	2,0%	7,2%	0,4%	6,8%	4,9%	1,9%
Euro IG	€ 6.187	2,4%	4,6%	0,0%	4,6%	4,7%	0,0%



Beleggingen en rendement PFZW
(bedragen x € 1 miljoen)

31 december 2024

	Allocatie ¹		Bruto rendement	Kosten ²	Netto rendement ³	Netto benchmark	Outperformance
Vastrentende waarden	€ 73.995	28,5%	1,4%	0,0%	1,4%	6,5%	-4,8%
Rente-afdeckingsmandaat	€ 74.784	28,8%	1,4%	0,0%	1,4%	6,7%	-4,9%
Legacy vastrentend en Inflatie	€ 22	0,0%	€ 1	€ 0	€ 1	€ 1	€ -
Kas en overig	-€ -811	-0,3%	€ 81	€ 23	€ 58	€ 105	-€ -47
Valuta overlay	-€ -128	0,0%	€ 2.456	€ 3	€ 2.453		
Vergoeding uitvoeringsorganisatie				€ 22,3			
Doorbelaste algemene kosten				€ 8,5			
Totaal belegd vermogen	€ 259.078	100,0%	8,4%	0,4%	8,0%	9,1%	-1,0%

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

2 Betreft kosten vermogensbeheer exclusief transactiekosten.

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



Het jaarrendement nader toegelicht

Breedgedragen stijging van de beleggingen

Over vrijwel alle beleggingscategorieën werd een positief rendement behaald. Dit beeld is enigszins vertekend door de 6,7% stijging van de Amerikaanse dollar. Maar ook zonder deze stijging meegerekend behaalden veel beleggingen een mooi rendement.

Wederom goed jaar voor beursgenoteerde aandelen

Het positieve jaarrendement van PFZW in 2024 wordt met name verklaard door het rendement op beleggingen in beursgenoteerde aandelen. Net als in 2023 was in 2024 sprake van een goed jaar voor beleggingen op de wereldwijde aandelenmarkten, grotendeels door het rendement op de Amerikaanse beleggingen. Binnen de PFZW-portefeuille is over de beleggingen in alternatieve aandelen het meeste rendement behaald, namelijk 22,3%.

Private markten

De behaalde rendementen over de beleggingen in private markten liepen uiteen. De beleggingscategorie insurance leverde een rendement van 15,1% op. Het rendement van deze categorie hangt af van of een natuurramp wel of niet plaatsvindt. De beleggingscategorie credit risk sharing kende ook een positief jaar met een plus van 9,9%.

Het rendement over de beleggingen in privaat vastgoed was -0,2%. De vraag naar privaat vastgoed vanuit huurders was in 2024 redelijk sterk. Het rendement over deze beleggingen is echter negatief beïnvloed door verder stijgende financieringskosten in een markt met aanhoudend beperkte liquiditeit.

Over de beleggingen in private equity werd een positief rendement van 5,5% behaald. Dit wordt grotendeels veroorzaakt door stabiele markten voor bedrijfsovernames en dalende financieringskosten waardoor in 2024 een toename van de wereldwijde fusies en overnames zichtbaar was. Deze ontwikkeling heeft een positieve invloed gehad op de markt voor beursgangen en daarmee de waarde van onze private equity beleggingsportefeuille.

Het rendement op infrastructuurbeleggingen kwam in 2024 uit op 11,8%. Hoewel rentestijgingen in sommige delen van deze beleggingsportefeuille nog een neerwaarts effect hadden, bleven de verwachte kasstromen over het algemeen robuust. Eveneens kon de opgelopen inflatie verlaet in diverse bedrijfsplannen verwerkt worden. Dit had ook een positief effect op de waarderingen van de infrastructuurbeleggingen.

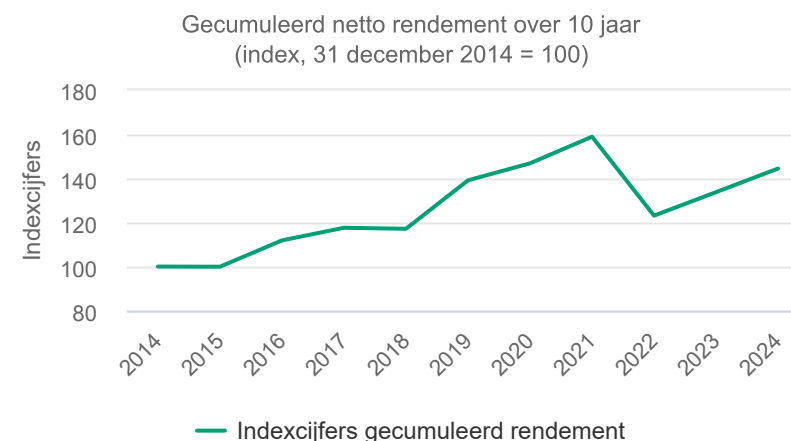
Het rendement ten opzichte van strategische benchmark nader toegelicht

PFZW behaalde een rendement dat 1,0% lager was dan de strategische benchmark. In de [bijlage](#) van het jaarverslag zijn de strategische benchmarks per beleggingscategorie opgenomen. Het behaalde relatieve rendement werd met name veroorzaakt door de volgende beleggingscategorieën:

- Het rente-afdeckingsmandaat leverde met -1,6% de grootste negatieve bijdrage. Obligaties in de portefeuille presteerden fors slechter dan swaps. De strategische benchmark bestaat volledig uit swaps waardoor dit effect alleen in de portefeuille tot uiting komt.
- De beleggingscategorie private equity droeg 0,3% negatief bij aan het relatieve rendement. Dit is grotendeels toe te rekenen aan de verkoop van de beleggingen in private equity om tot de gewenste verdeling van deze beleggingen te komen.

Gecumuleerd meerjarig rendement

Naast het jaarrendement is het voor ons als langetermijnbelegger relevant om het meerjarig rendement te beoordelen. Met het behaalde jaarrendement van 8,0% komt het gemiddelde rendement sinds de oprichting van het pensioenfonds in 1971 uit op 7,5% (2023: 7,5%). De onderstaande grafiek geeft het cumulatieve gerealiseerde rendement van de afgelopen tien jaar weer, op basis van indexcijfers. In percentages uitgedrukt is het cumulatieve gerealiseerde rendement over deze periode gelijk aan 3,8% (2023: 4,4%). Dit rendement is lager dan voorgaand verslagjaar omdat het hoge rendement van 15,5% uit 2014 niet meer meetelt. 2015 is het startpunt voor de berekening.



Als pensioenfonds is het onze opdracht om onze deelnemers nu en in de toekomst een goed pensioen te bieden. Zonder onnodige risico's te nemen, beleggen we om zoveel mogelijk rendement te halen. Sinds onze oprichting in 1971 is dat gemiddeld ruim 7% per jaar. Bij het beleggen hanteren we minimumnormen. We beleggen alleen in ondernemingen die voldoen aan onze minimum duurzaamheidsnormen. We houden daarbij rekening met de voorkeuren van onze deelnemers. We monitoren ook het effect van deze

minimumnormen op het rendement binnen de aandelenportefeuille. Uit de analyse blijkt dat de invloed van dit type beleid op het totale rendement over meerdere jaren zeer beperkt is gebleven, zowel positief als negatief. Sommige keuzes hadden een licht drukkend effect, terwijl andere juist positief bijdroegen.

Z-score en performance toets

De performancetoets is door de wetgever bedoeld om de kwaliteit van de uitvoering van het beleggingsbeleid van pensioenfondsen te meten. Dit wordt berekend op basis van de gemiddelde Z-score over de afgelopen vijf jaar, waarmee het werkelijk behaalde beleggingsresultaat met het rendement van de vooraf vastgestelde normportefeuille wordt vergeleken. Hierbij wordt rekening gehouden met de vermogensbeheerkosten. Als de performancetoets lager is dan de wettelijke grens (-1,28), kunnen de sociale partners onder voorwaarden een verzoek indienen tot vrijstelling van deelname in de pensioenregeling van PFZW. In 2024 lag het nettorendement op de feitelijke portefeuille 0,01% lager dan op de normportefeuille (in 2023: 1,63% lager). Gecorrigeerd voor kosten en risico komt PFZW over 2024 op een Z-score van 0,10. De Z-scores vanaf 2020 bepalen de performancetoets tot en met 2024. De performancetoets komt uit op een score van 1,13 en daarmee slaagt PFZW voor deze toets. Onderstaande tabel geeft inzicht in de Z-score en de performancetoets over de afgelopen vijf jaar.

	2020	2021	2022	2023	2024
Z-score	-0,05	3,08	0,39	-1,01	0,10
Performancetoets	1,85	2,65	2,50	1,55	1,13

Na de wettelijke termijn van de Z-score en performance toets zijn nagekomen waarderingen beschikbaar gekomen van de illiquide beleggingen. Dit heeft geleid tot een aangepaste Z-score en performancetoets van respectievelijk 0,23 en 1,18 voor 2024.



Aansluiting portefeuille-indeling naar jaarrekening

In de jaarrekening is de beleggingsportefeuille verantwoord volgens de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving 610. In [noot 3](#) van de jaarrekening is de samenstelling van de beleggingen opgesplitst naar de categorieën zoals weergegeven op de horizontale as van de hiernavolgende tabel. In [noot 6.1](#) en [11.1](#) van de jaarrekening worden respectievelijk de vorderingen en schulden uit hoofde van de bellegingen weergegeven.

(bedragen x € 1 miljoen)	Vastgoed en infrastructuur	Aandelen en private equity	Vastrentende waarden	Derivaten (actief)	Derivaten (passief)	Overige beleggingen	Totaal (excl. vorderingen en schulden)	Vorderingen en schulden	Totaal (incl. vorderingen en schulden)
Zakelijke waarden									
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	235	30.201	118	-	-	-	30.554	12	30.566
Aandelen klassiek opkomende markten	-	5.117	-	-	-	-	5.117	-	5.117
SDI beursgenoteerde aandelen	104	5.735	60	-	-	-	5.899	19	5.918
Alternatieve aandelenstrategieën	-	13.413	-	-	-	-	13.413	1	13.414
Private equity	-	22.843	100	-	-	-	22.943	1	22.944
Beursgenoteerd vastgoed	13.848	129	16	-	-	-	13.993	91	14.084
Privaat vastgoed	18.612	-	-	-	-	-	18.612	12	18.624
Infrastructuur	14.795	-	-70	-	-	-	14.725	9	14.734
Insurance	-	-	1.989	-	-	6.378	8.367	-	8.367
Overige zakelijke waarden	-	58	33	-	-	307	398	5	403
							-		-
Krediet							-		-
Liquide krediet	20	3	21.182	27	-3	2	21.231	-6	21.225
Euro IG	30	-	6.157	-	-	-	6.187	-	6.187
Emerging markets debt local currency	-	-	11.775	84	-80	-	11.779	-44	11.735
Credit risk sharing	-	-	6.658	-	-5	-	6.653	-	6.653



(bedragen x € 1 miljoen)	Vastgoed en infrastructuur	Aandelen en private equity	Vastrentende waarden	Derivaten (actief)	Derivaten (passief)	Overige beleggingen	Totaal (excl. vorderingen en schulden)	Vorderingen en schulden	Totaal (incl. vorderingen en schulden)
Hypotheken	-	-	5.238	-	-	-	5.238	-	5.238
							-		-
Vastrentende waarden							-		-
Rente-afdeckingsmandaat	-	-	85.393	24.791	-35.447	-	74.737	48	74.785
Legacy vastrentend en inflatie	-	-	22	-	-	-	22	-	22
Kas	30	-	-13.379	2.052	-1.694	-	-12.991	12.180	-811
Valuta overlay	-	-	1.813	9	-1.950	-	-128	-	-128
							-		
Eindtotaal	47.675	77.499	127.105	26.963	-39.179	6.687	246.750	12.328	259.078

Kosten vermogensbeheer

Totale kosten vermogensbeheer

De vermogensbeheerkosten zijn voor PFZW relevant, omdat het in absolute zin om hoge bedragen gaat die ten koste gaan van het rendement, de beleggingsportefeuille groot is, en sprake is van dienstverlening door derde partijen. Daarnaast liggen vermogensbeheerkosten in het maatschappelijk verkeer onder een vergrootglas. De vermogensbeheerkosten zijn deels afhankelijk van behaalde rendementen en worden daarom onder andere beïnvloed door marktontwikkelingen.

Bij de bepaling van de kosten van het vermogensbeheer hanteert PFZW het 'look through-principe'. Dit betekent dat PFZW de vermogensbeheerkosten van beleggingen in beleggingsfondsen of zogeheten fund of funds meeneemt in de totale kosten.

De kosten van het vermogensbeheer zijn gestegen van 0,34% in 2023 naar 0,36% van het gemiddeld belegd vermogen in 2024. PFZW voldoet daarmee zowel in 2024 als in 2023 aan de eigen doelstelling om de kosten van het vermogensbeheer lager dan 0,50% van het gemiddeld belegd vermogen te houden. De afgelopen vijf jaar bedragen de gemiddelde kosten van het vermogensbeheer uitgedrukt als percentage van het gemiddeld belegd vermogen 0,45%.

De volgende tabel geeft de kosten vermogensbeheer per beleggingscategorie weer.

Kosten vermogensbeheer per beleggingscategorie

(bedragen x € 1 miljoen)	2023				2024			
	Gemiddeld belegd vermogen	Beheer vergoeding	Prestatie afhankelijke vergoeding	Netto rendement	Gemiddeld belegd vermogen	Beheer vergoeding	Prestatie afhankelijke vergoeding	Netto rendement
Zakelijke waarden	118.114	545,0	88,7	7,4%	124.955	554,9	197,3	10,6%
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	23.212	10,7	1,0	21,5%	27.536	8,9	1,1	19,8%
Aandelen klassiek opkomende markten	4.293	9,0	-	8,6%	4.759	7,8	-	21,4%
SDI beursgenoteerde aandelen	5.218	11,3	-	11,9%	5.813	12,2	-	4,1%
Alternatieve aandelenstrategieën	9.973	10,0	-	17,9%	12.024	11,0	-	22,3%
Private equity	22.657	327,1	161,3	3,1%	21.591	341,2	218,0	5,5%
Beursgenoteerd vastgoed	12.064	11,8	-	10,1%	13.438	14,1	-	3,7%
Privaat vastgoed	19.372	70,8	-94,9	-8,5%	18.097	65,9	-25,6	-0,2%
Infrastructuur	12.636	44,8	24,2	-0,9%	13.376	43,6	0,9	11,8%
Insurance	8.217	40,7	-	16,5%	7.899	42,2	-	15,1%
Overige zakelijke waarden	472	8,8	-2,9	10,9%	422	8,0	2,9	-6,0%
Krediet	43.689	74,1	-	8,0%	46.598	76,3	-	5,7%
Liquide krediet	22.090	34,8	-	8,1%	21.209	34,9	-	5,6%
Emerging markets debt local currency	11.414	16,0	-	10,7%	11.445	13,4	-	3,3%
Credit risk sharing	6.260	8,5	-	6,6%	6.477	10,2	-	9,9%



(bedragen x € 1 miljoen)	2023				2024			
	Gemiddeld belegd vermogen	Beheer vergoeding	Prestatie afhankelijke vergoeding	Netto rendement	Gemiddeld belegd vermogen	Beheer vergoeding	Prestatie afhankelijke vergoeding	Netto rendement
Hypotheken	3.925	14,8	-	2,3%	4.696	17,0	-	6,8%
Euro IG	-	-	-	0,0%	2.771	0,8	-	4,6%
Vastrentende waarden	57.797	22,7	-	11,4%	73.735	33,6	-	1,4%
Rente-afdeckingsmandaat	59.406	8,1	-	12,2%	71.135	10,4	-	1,4%
Legacy vastrentend en Inflatie	20	0,0	-	1	21	0,0	-	1
Kas en overig	-1.629	14,6	-	-80	2.579	23,2	-	58
Valuta overlay	2.593	3,0	-	-557	385	3,0	-	2.453
Vergoeding uitvoeringsorganisatie		20,3				22,3		
Doorbelaste algemene kosten		5,8				8,5		
Totaal	222.193	670,9	88,7	8,7%	245.673	698,6	197,3	8,0%
Kosten in percentage gemiddeld belegd vermogen		0,30%	0,04%			0,28%	0,08%	

1 Het nettorendement is berekend op basis van een gedeeltelijke afdekking van valutarisico's. Beleggingen in vastrentende waarden worden 100% afgedekt. Voor beleggingen in zakelijke waarden en Krediet geldt dat de Amerikaanse Dollar en de Japanse Yen grotendeels worden afgedekt. Bij de valuta overlay wordt het verschil tussen een volledige afdekking en de werkelijke afdekking van valutarisico's gerapporteerd.



De bedragen onder het kopje 'beheervergoeding' zijn gebaseerd op geïnvesteerde of toegezegde bedragen. Hieronder vallen de overeengekomen vergoedingen, bewaarloon en overige kosten. In sommige gevallen wordt een prestatieafhankelijke vergoeding afgesproken met externe vermogensbeheerders. Prestatieafhankelijke vergoedingen bestaan grotendeels uit mutaties in reserveringen voor prestatievergoedingen, alsof de prestatievergoeding op dat moment betaald zou moeten worden. Prestatievergoedingen worden echter in veel gevallen pas aan het eind van de looptijd daadwerkelijk betaald. Daarom kunnen deze reserveringen nog worden aangepast indien de rendementen van deze investeringen wijzigen gedurende de looptijd van deze investeringen. Daarnaast zijn de kosten en omvang van de reservering afhankelijk van valutakoersontwikkelingen.

De beheervergoeding is ten opzichte van 2023 gedaald van 0,30% naar 0,28% (uitgedrukt in percentage van het gemiddeld belegd vermogen). De prestatieafhankelijke vergoeding steeg daarentegen van 0,04% in 2023 naar 0,08% in 2024. Het beleggingsbeleid en de rendementen bepalen in hoge mate de hoogte van deze vergoedingen. In de volgende paragrafen wordt dit verder toegelicht.

Kosten in relatie tot het beleggingsbeleid

De volgende vijf aspecten van het beleggingsbeleid hebben invloed op de hoogte van de kosten van het vermogensbeheer:

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

De kosten van het vermogensbeheer zijn binnen de beleggingsmix onder andere afhankelijk van de verdeling tussen private markten en publieke markten. In de besluitvorming over de beleggingsmix houdt PFZW rekening met de kosten, maar aanpassing van de beleggingsmix omwille van kostenverlaging is geen doel op zich. Het doel is de kosten van het vermogensbeheer te verminderen met behoud van het beoogde rendement, risico en impact. Beleggingen op private markten maken in 2024 ongeveer 30% van de beleggingsmix uit (in 2023: ongeveer 33%). De verdeling tussen private en publieke markten in de beleggingsmix wordt, naast de gekozen strategie, onder andere beïnvloed door behaalde rendementen.

De private markten zijn verantwoordelijk voor 81% (in 2023: 79%) van alle vermogensbeheerkosten. PFZW is van mening dat de rendementsverwachtingen van private beleggingen opwegen tegen de hogere kosten. De private marktbeleggingen van PFZW leverden met een gemiddeld netto jaarrendement van 7,9% over de periode 2008 tot en met 2024 een hoger rendement dan de liquide benchmark van publieke marktbeleggingen van PFZW. Gewogen met feitelijke portefeuillegewichten haalde de publieke benchmark gemiddeld 7,8% rendement.

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

Het aandeel directe beleggingen, zoals projecten met een of meer mede-investeerders, brengt over het algemeen lagere kosten met zich mee dan indirecte beleggingen, zoals participaties in beleggingsfondsen binnen de private markten. Dit aspect wordt meegenomen in het beleggingsbeleid.

Kosten vermogensbeheer in relatie tot rendement

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

De volgende tabel laat de totale kosten van het vermogensbeheer tegenover het rendement zien. Het nettorendement na kosten bedraagt 8,0% in 2024. Dit is 1,0% lager (geometrisch berekend) dan het benchmarkrendement, dat 9,1% bedroeg in 2024. Onder andere de beleggingscategorieën aandelen klassiek opkomende markten (+21,4%), aandelen klassiek ontwikkelde markten (+19,8%), alternatieve aandelenstrategieën (+22,3%) en insurance (+15,1%) behaalden positieve absolute rendementen in 2024. Lagere rendementen dan de benchmark zijn vooral behaald in de beleggingscategorieën rente-afdeckingsmandaat en SDI-beursgenoteerde aandelen. Beide beleggingscategorieën behaalden een relatief rendement van -4,9%. De netto- en brutorendementen per beleggingscategorie worden weergegeven in de tabel onder [Ontwikkeling rendement en vermogen 2024](#).

Kosten vermogensbeheer in percentage van gemiddeld belegd vermogen

	2020	2021	2022	2023	2024
Totale kosten vermogensbeheer in %	0,38%	0,75%	0,42%	0,34%	0,36%
Waarvan prestatieafhankelijke vergoeding in %	0,16%	0,53%	0,15%	0,04%	0,08%
Netto rendement na kosten	5,6%	8,2%	-22,6%	8,7%	8,0%
Benchmark rendement na kosten	6,6%	7,6%	-21,7%	8,9%	9,1%



De tabel laat zien dat tussen het totaal nettorendement na kosten en de totale prestatieafhankelijke vergoeding geen direct verband te leggen is. Prestatieafhankelijke vergoedingen zijn namelijk niet voor iedere beleggingscategorie van toepassing. Daarnaast is de hoogte van deze prestatieafhankelijke vergoeding afhankelijk van de verschillende performance fee-afspraken met externe vermogensbeheerders. Bovendien speelt spreiding in rendementen van verschillende onderliggende managers een rol. Bij beleggingen in private markten wordt de prestatieafhankelijke vergoeding in veel gevallen pas aan het eind van de looptijd daadwerkelijk betaald. Daarom kunnen deze reserveringen nog worden aangepast, als de rendementen van deze investeringen wijzigen gedurende de looptijd van deze investeringen. Daarnaast zijn de kosten en omvang van de reservering afhankelijk van valutakoersontwikkelingen.

Rendementen, risico en kosten van vermogensbeheer vormen een onlosmakelijk geheel. De FTSE All World steeg ruim 25% in 2024 (in 2023: 22%). Het rendement van zakelijke waarden kwam in 2024 uit op 10,6% positief (in 2023: 7,4%). Beleggingen binnen de categorie vastrentende waarden kenden een jaar met een lager rendement. Het rendement van deze categorie was in 2024 gelijk aan 1,4%, tegenover 11,4% in 2023. In totaal heeft PFZW in 2024 een positief nettorendement na kosten behaald van 8,0% (in 2023: 8,7%).

De beleggingscategorie privaat vastgoed behaalde in 2024 een negatief nettorendement (-0,42%). De reserveringen voor prestatievergoedingen voor deze beleggingscategorie zijn eveneens negatief bijgesteld. Voor managers binnen voornamelijk de beleggingscategorieën private equity en overige zakelijke waarden gelden per saldo opwaartse bijstellingen. In totaal steeg de totale prestatieafhankelijke vergoeding van 0,04% in 2023 naar 0,08% in 2024.

Transactiekosten

Transactiekosten vormen een aparte kostensoort. De omvang wordt bepaald door de aard en de omvang van de beleggingstransacties en beleggingscategorieën. Ongeveer 72% (in 2023: 68%) van de transactiekosten is gebaseerd op schattingen of op voorlopige opgaves. Bij de bepaling van de transactiekosten hanteert PFZW het 'look through-principe'. Dit betekent dat PFZW de transactiekosten van beleggingen in beleggingsfondsen of zogeheten fund of funds meeneemt in de totale transactiekosten.

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

De transactiekosten bedroegen in 2024 € 178,3 miljoen, wat neerkomt op 0,07% van het gemiddeld belegd vermogen. In 2023 was dit € 193,1 miljoen, wat neerkwam op 0,09% van het gemiddeld belegd vermogen. Binnen de categorie zakelijke waarden zijn de transactiekosten gedaald. Dit wordt met name veroorzaakt door lagere acquisitiekosten in zakelijke waarden. Binnen de categorie vastrentende waarden is eveneens een daling van de transactiekosten zichtbaar.

Transactiekosten per bouwblok

(bedragen x € 1 miljoen)	2023	2024
Zakelijke waarden	56,4	41,6
Krediet	84,7	88,0
Vastrentende waarden	52,0	48,7
Totale transactiekosten	193,1	178,3

PFZW onderscheidt binnen de transactiekosten drie categorieën:

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

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

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

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

De aan- en verkoopkosten van directe beleggingen in beleggingstitels bedroegen in 2024 € 158,0 miljoen (in 2023: € 156,6 miljoen). Deze stijging komt vooral voort uit de categorie krediet.

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

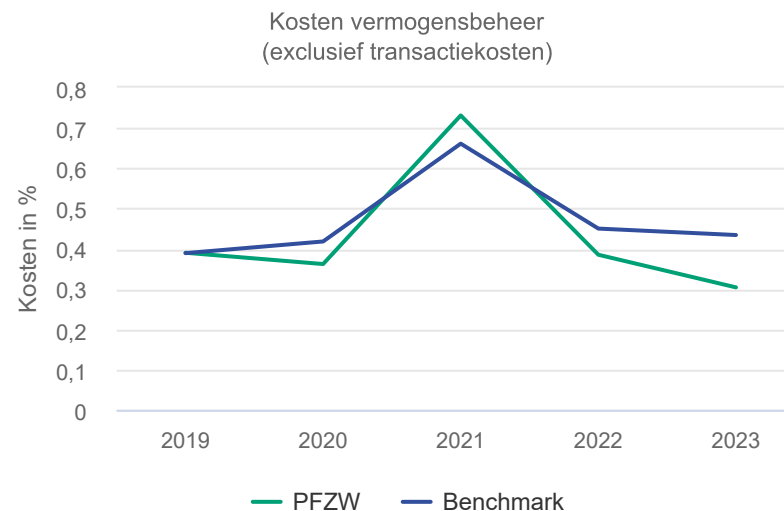


De acquisitiekosten bedroegen in 2024 € 21,1 miljoen (in 2023: € 35,0 miljoen). Deze kosten hebben betrekking op directe transacties in private markten. De kosten van adviseurs zijn een belangrijke component van de acquisitiekosten. De grootste bijdrage aan de daling van de acquisitiekosten in 2024 is afkomstig van de beleggingscategorie infrastructuur en private equity. Acquisitiekosten kunnen sterk fluctueren door het karakter van dit type beleggingen en zijn mede afhankelijk van het aantal transacties.

Vergelijking kosten vermogensbeheer met benchmark

Net als voor de pensioenbeheerkosten wordt voor de vermogensbeheerkosten jaarlijks een benchmarkonderzoek uitgevoerd. Daarbij wordt gebruikgemaakt van hetzelfde gespecialiseerde bureau (CEM). Voor dit benchmarkonderzoek geldt dat op het moment van publicatie van dit jaarverslag de resultaten over 2024 nog niet beschikbaar zijn.

De peergroep waarmee PFZW voor de vermogensbeheerkosten wordt vergeleken, bestaat uit internationale pensioenfondsen van vergelijkbare grootte. Daarbij weegt de opbouw van de beleggingsmix relatief mee in de vergelijking van de kosten. De kosten van het vermogensbeheer van PFZW zijn volgens het laatst beschikbare CEM-onderzoek (2023) in totaal lager dan de kosten van de benchmark. Lagere beheerkosten worden met name in publieke markten gemaakt ten opzichte van de peers. Uit het rapport blijkt dat door schaalvoordelen het mogelijk is lagere kosten voor diensten van externe vermogensbeheerders uit te onderhandelen. Daarnaast draagt het grotere aandeel directe en co-investeringen bij aan lagere kosten binnen private markten in vergelijking tot de peers. Aan de andere kant blijkt uit het CEM-rapport dat in vergelijking tot de peers hogere kosten zijn verbonden aan de implementatiestijl. De implementatiestijl is in vergelijking tot de peers minder passief voor met name de zakelijke waarden. Bij de implementatie van deze beleggingen wordt vaker gebruikgemaakt van externe managers, waaraan hogere kosten zijn verbonden. De toegevoegde waarde van het gekozen beleid is volgens het meest recente CEM-rapport 0,5% over een periode van vijf jaar (2019-2023).





Aansluiting vermogensbeheerkosten naar de jaarrekening toelichtingen

Voor de presentatie van kosten in het bestuursverslag volgt PFZW de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Voor de jaarrekening gelden de richtlijnen van de Raad voor de Jaarverslaggeving. De jaarrekening presenteert alleen de kosten die direct bij PFZW in rekening zijn gebracht of nog worden gebracht, terwijl in het bestuursverslag ook de indirecte kosten (de zogenaamde ‘hidden costs’) worden gepresenteerd. Deze indirecte vermogensbeheer- en transactiekosten maken in de jaarrekening onderdeel uit van de waardeverandering van de beleggingen en hebben daardoor invloed op het behaalde rendement. De totale kosten van het vermogensbeheer beperken zich tot directe kosten en zijn in de jaarrekening lager. In de volgende tabel worden de totale vermogensbeheer- en transactiekosten verbijzonderd naar kostensoort en gesplitst in directe en indirecte kosten.

(bedragen x € 1 miljoen)	Vermogens-gerelateerd (excl. Performance gerelateerd)	Performance gerelateerde vergoedingen	Totaal vermogens beheerkosten	Transactie-kosten	Totaal vermogensbeheer en transactie-kosten
Beheervergoedingen	70,7	1,6	72,3	-	72,3
Bewaarloon	7,3	-	7,3	-	7,3
Overige kosten	5,7	-	5,7	-	5,7
Directe kosten, opgenomen in de jaarrekening	83,7	1,6	85,3	-	85,3
Indirecte kosten, onderdeel van de waardeveranderingen van beleggingen	614,9	195,7	810,6	178,3	988,9
Totaal 2024	698,6	197,3	895,9	178,3	1.074,2
Kosten in percentage gemiddeld belegd vermogen	0,28%	0,08%	0,36%	0,07%	0,43%
Totaal 2023	670,9	88,7	759,6	193,1	952,7
Kosten in percentage gemiddeld belegd vermogen	0,30%	0,04%	0,34%	0,09%	0,43%



“

In mijn ogen kun je het beste beleggen in bedrijven die het beste voor hebben met de aarde, de natuur en de levende wezens op deze planeet.

Stefano Roos (37), ambulant persoonlijk begeleider bij HVO Querido



Duurzaam beleggen

Als pensioenfonds is onze belangrijkste opdracht: zorgen voor een goed pensioen voor onze deelnemers. Het grootste deel van de pensioenen betalen we uit het rendement op onze beleggingen. Daarbij geldt dat we het liefst beleggen in bedrijven die naast een goed rendement ook een bijdrage leveren aan een betere wereld of dicht bij onze deelnemers staan.

Denk aan betaalbare huurwoningen voor medewerkers in de zorg en welzijn, bedrijven die zich richten op de energietransitie en innovatieve gezondheidszorg. Zo werken we aan een goed pensioen én dragen we een steentje bij aan een leefbare wereld waarin onze deelnemers van dat pensioen kunnen genieten. Beleggen kent altijd risico's. Bij al onze beleggingen maken we een afweging tussen een goed rendement en een verantwoord risico. We willen geen onnodige risico's nemen met het pensioengeld van onze deelnemers. Daarom spreiden we onze risico's en houden we ook rekening met de langetermijnrisico's. We kijken bijvoorbeeld ook naar mensenrechten, klimaat, biodiversiteit en goed ondernemingsbestuur. We houden daarbij vast aan een ondergrens. Als bedrijven daar niet aan voldoen en ook geen verbeterplan hebben, beleggen we er niet in.

Om deze ambitie waar te maken, hebben we in 2024 gewerkt aan het realiseren van de doelen uit ons beleggingsbeleid 2025. Met dit beleid willen we de negatieve effecten van beleggingen verkleinen en de positieve effecten op mens en milieu vergroten. Dit doen we bijvoorbeeld door anders te beleggen (verschuiven van kapitaal naar ondernemingen met positieve effecten op mens en milieu) en door gewenst gedrag binnen ondernemingen te stimuleren (betrokken aandeelhouderschap). Daarnaast screenen we onze gehele portefeuille op de effecten van ondernemingen op mens en milieu. Hiervoor gebruiken we objectieve maatstaven zoals de UN Global Compact, de OESO-richtlijnen en de UN Guiding Principles for Business and Human Rights.

De focusthema's in ons beleggingsbeleid 2025 zijn klimaat en mens & gezondheid. Hieronder geven we per focusthema een overzicht van de belangrijkste doelen uit ons beleggingsbeleid 2025 en de realisatie per eind 2024. Vanaf 2025 rapporteren we niet meer over de doelen uit dit beleid, maar over de doelen voor 2030, zoals opgenomen in ons beleggingsbeleid 2030.

Klimaat

De opwarming van de aarde neemt toe en de gevolgen van klimaatverandering laten zich steeds meer zien. Ook wij maken ons daar zorgen over. We willen de negatieve effecten van onze beleggingen op het klimaat zo klein mogelijk maken en de positieve effecten vergroten. Daarom streven we naar een net zero-beleggingsportefeuille in 2050 en hebben we in ons klimaatplan de volgende doelen gesteld:

- 50% absolute reductie van scope 1 en 2 voor aandelen, liquide krediet en vastgoed tussen 2019 en 2030. Ook faseren we stapsgewijs scope 3 in.
- Voor aandelen is er een 30% reductiedoel van de CO₂-intensiteit van scope 1 en 2 tussen 2020 en 2025.
- Voor liquide krediet is er een 35% reductiedoel van de CO₂-intensiteit van scope 1 en 2 tussen 2021 en 2027.
- In 2030 hebben alle beleggingen in privaat vastgoed, actief beheerd beursgenoteerd vastgoed en infrastructuur een Paris-aligned doelstelling. Vanaf 2040 hebben ook alle private equity-beleggingen een Paris-aligned doelstelling.



Om deze doelstellingen te bereiken, focussen we op het vergroten van het aantal beleggingen die in lijn zijn met het Klimaatakkoord van Parijs. Aanvullend zetten we in op actief aandeelhouderschap om bedrijven aan te zetten tot verduurzaming. Het is belangrijk om inzicht te hebben in de effecten van klimaatrisico's op de beleggingsportefeuille, om een stabiel pensioen op zowel korte als lange termijn te waarborgen. Als ondertekenaar van het Paris Aligned Investment Initiative Net Zero Asset Owner Commitment rapporteren we in lijn met de aanbevelingen van de Task Force on Climate-related Financial Disclosures. Ook rapporteren we, als ondertekenaar van het Klimaatcommitment van de financiële sector, elk jaar over de gefinancierde CO₂-uitstoot van onze beleggingen. Hieronder vertellen we wat we in 2024 hebben gedaan en bereikt binnen dit focusthema.

CO₂-reductie

Een kleine CO₂-voetafdruk van onze investeringen draagt bij aan het verminderen van de klimaatrisico's voor onze beleggingen. Dit maakt onze portefeuille minder gevoelig voor, bijvoorbeeld, het beprijzen van broeikasgasemissies of aanvullende regelgeving gericht op het aanpakken van sectoren met hoge emissies. De gecombineerde CO₂-scope 1- en 2-emissies van onze aandelen-, liquide krediet- en vastgoedbeleggingen zijn inmiddels 45% lager dan in het basisjaar 2019 (in 2023: -43%). Voor aandelen en liquide krediet geldt dat we meer pensioengeld beleggen in bedrijven met een relatief lage CO₂-intensiteit, ten opzichte van bedrijven met een relatief hoge CO₂-uitstoot. Door de maximale CO₂-intensiteit van de portefeuille stapsgewijs te verlagen, behalen we de reductiedoelstellingen. Het basisjaar, eindjaar en reductiepercentages van deze strategieën verschillen, maar het beoogde effect is hetzelfde: meer alloceren richting bedrijven die relatief CO₂-efficiënt zijn.

Meer beleggingen met Paris-aligned doelstelling

Eind 2024 had 62,8% (in 2023: 58,7%) van de actief beheerde beursgenoteerde vastgoedinvesteringen een reductiedoelstelling die strookt met het Klimaatakkoord van Parijs. Voor privaat vastgoed was dit percentage 73,1% (in 2023: 54,7%). In onze infrastructuurportefeuille had 57,5% van de beleggingen eind 2024 een doelstelling die in lijn is met het Klimaatakkoord van Parijs (in 2023: 52,6%).

PFZW rondt tweejarig intensief engagementprogramma af

Bedrijven in de olie- en gassector hebben de schaal, het kapitaal en de expertise om bij te dragen aan de energietransitie. Veel bedrijven binnen deze sector doen echter niet genoeg. Daarom heeft PFZW in de afgelopen jaren een groot deel van de beleggingen in deze sector verkocht. Tussen 2022 en eind 2023 is een intensief engagementprogramma uitgevoerd met de resterende beursgenoteerde olie- en gasbedrijven. In die periode zijn bedrijven aangespoord om overtuigende klimaatstrategieën te ontwikkelen en meer te investeren in hernieuwbare energie. Begin 2024 is dit programma afgerond. Alleen bedrijven die aantoonbaar werk maken van de omschakeling naar een schoner energieaanbod maken nog deel uit van de portefeuille.

PFZW blijft beleggen in zeven bedrijven – waaronder Cosan, Galp, Granuul Invest, Neste, OMV, Raízen en Worley – die koplopers zijn in de sector. Deze bedrijven investeren in hernieuwbare alternatieven zoals biobrandstoffen en zonne-energie, en helpen klanten om af te stappen van fossiele brandstoffen.

Met de afronding van dit engagementprogramma richt PFZW zich nu op de grootste verbruikers van fossiele energie, zoals elektriciteitsbedrijven en producenten van materialen met een hoge CO₂-uitstoot. We vragen ook hen om ambitieuze transitie strategieën in lijn met het Klimaatakkoord van Parijs.

Samen inzetten op versnelling energietransitie

Samen met ABP, Bpfbouw, PME en PMT willen we de energietransitie in Nederland versnellen. Daarom hebben we in 2024 een brief gestuurd naar de informateurs, waarin we de cruciale rol van een betrouwbaar energienetwerk voor een veerkrachtige economie en het behalen van klimaatdoelen hebben benadrukt. Ook investeren we in bedrijven die baanbrekende technologieën ontwikkelen om de energietransitie mogelijk te maken, zoals batterijen met een hogere energiedichtheid, efficiëntere zonnepanelen en slimme energiesystemen.

Investeren in groen staal, snellaadstations en klimaattechnologie

We hebben 30 miljoen euro geïnvesteerd in een lening van H2 Green Steel voor de bouw van Europa's eerste grote staalfabriek op waterstof. Door groene waterstof te gebruiken in plaats van steenkool, daalt de uitstoot met 95%. Dit komt neer op een jaarlijkse besparing van 4,75 miljoen ton CO₂. Ook hebben we 25 miljoen euro geïnvesteerd in SCW Systems, een Alkmaars bedrijf dat nieuwe klimaattechnologieën ontwikkelt. Verder hebben we een belanghebbende positie ingenomen in Electra, een van Europa's snelst groeiende aanbieders van snellaadstations voor elektrische auto's. Deze bedrijven leveren niet alleen een stabiel financieel resultaat, maar dragen met hun producten ook bij aan het terugdringen van de CO₂-uitstoot en het opwekken van schone energie.



Mens & gezondheid

Wij vinden het belangrijk om te investeren in innovaties in de zorg om uitdagingen zoals vergrijzing en personeelstekorten aan te pakken. En om bij te dragen aan de vitaliteit van onze deelnemers, onze werkgevers, de sector en de maatschappij. Hieronder vertellen we wat we in 2024 hebben gedaan en bereikt binnen dit focusthema.

Beleggen in slimme zorgtechnologie

Sinds september 2024 beleggen we in Momo Medical, een innovatief bedrijf dat met slimme technologie de zorgcapaciteit in verpleeghuizen vergroot. Een van de belangrijkste technologieën van Momo Medical is de BedSense-app. Deze app is verbonden aan bedsensoren die onder matrassen in verpleeghuizen worden geplaatst. Verpleegkundigen en verzorgenden kunnen daardoor in de app zien wie zorg nodig heeft. Wie slaapt? Wie is uit bed? Wie ligt onrustig en heeft mogelijk hulp nodig? Volgens kenniscentrum Vilans levert deze technologie in een gemiddeld verpleeghuis met negentig bewoners 4,5 uur tijdswinst per dag op en helpt het om valincidenten met 25% te verminderen. De BedSense-app leidt dus tot een lagere werkdruk, meer tijdswinst en een veiligere werkomgeving met meer werkplezier. De app wordt inmiddels in 250 Nederlandse verpleeginstellingen gebruikt voor in totaal 15.000 bewoners. Mede door onze belegging kan dit in de komende jaren groeien naar 30.000 bewoners.

Toegang tot zorg

In 2024 hebben we meegedaan aan een project op het gebied van toegang tot gezondheidszorg. Het doel van dit project is om een standaard te creëren waarmee bedrijven op een duidelijke en vergelijkbare manier kunnen laten zien wat zij doen om de toegang tot zorg te verbeteren. Aan dit project doen farmaceutische bedrijven, de Wereldgezondheidsorganisatie, de Wereldbank en andere beleggers mee. Naar verwachting wordt het in 2025 afgerond.

Wonen in pensioengeld

Nederland heeft een groot tekort aan woningen. Vooral voor mensen met een middeninkomen is het heel moeilijk om een betaalbare huurwoning te vinden. Om ons steentje bij te dragen, investeren we in verschillende woningbouwprojecten in Nederland die niet alleen financieel rendement opleveren, maar ook een maatschappelijk doel dienen. Zo investeren we in het Olympiade-complex in Amstelveen, een project van Amvest. Dit project bestaat uit 358 woningen, waarvan 30% is gereserveerd voor mensen met een maatschappelijk beroep, zoals zorgmedewerkers. Daarnaast investeren we via het Amvest Living & Care Fund in 22 zorgcomplexen in Nederland met in totaal 480 zorgwoningen. Daarmee krijgen ongeveer 500 mensen met dementie toegang tot passende zorg in een fijne leefomgeving.

Campagne 'Jouw geld telt voor twee' van start
In 2024 zijn we gestart met de campagne 'Jouw geld telt voor twee'. Daarin laten we zien hoe we een deel van het pensioengeld van onze deelnemers beleggen in projecten die meetbaar bijdragen aan maatschappelijke vraagstukken. Door te investeren in bedrijven die oplossingen bieden voor maatschappelijke uitdagingen, zorgen we ervoor dat het pensioengeld van onze deelnemers dubbel telt.



Natuur & biodiversiteit

In ons beleggingsbeleid 2030 hebben we, naast klimaat en mens & gezondheid, een derde focusthema toegevoegd: natuur & biodiversiteit. Het behoud van natuur en biodiversiteit is voor ons cruciaal, omdat het verlies hiervan risico's met zich meebrengt voor zowel onze leefomgeving als voor onze beleggingen. Het World Economic Forum ziet het verlies van biodiversiteit en de ineenstorting van het ecosysteem als een groot risico voor de financiële sector, zoals blijkt uit het Global Risk Report 2024. Economische activiteiten zijn zeer afhankelijk van de natuur en ecosystemen en de voordelen die zij bieden voor het aanbieden van producten en diensten. Tegelijkertijd kunnen de bedrijven waarin we beleggen een negatief effect hebben op de natuur en biodiversiteit. Hieronder vertellen we wat we in 2024 hebben gedaan en bereikt binnen dit focusthema.

Verbonden aan Finance for Biodiversity Pledge

Samen met PGGM hebben we ons in 2024 verbonden aan de Finance for Biodiversity Pledge. In lijn met deze pledge hebben we doelen gesteld volgens de richtlijnen van de Finance for Biodiversity Foundation en een strategie ontwikkeld om de negatieve impact van onze portefeuille op natuur en biodiversiteit te beperken. Lees hier meer over in de [bijlage](#).

Minimumnormen opgesteld

In 2024 hebben we stappen gezet om de negatieve impact van onze beleggingen op de natuur en biodiversiteit te verminderen. We hebben minimumnormen opgesteld op zowel product- als gedragsniveau. Zo nemen we bijvoorbeeld geen bedrijven op in ons beleggingsuniversum die betrokken zijn bij de productie van bont en vragen we van bedrijven in bepaalde sectoren dat ze beleid maken voor waterbeheer, ontbossing of een algemeen biodiversiteits- of natuurbesluit. Deze minimumnormen zorgen ervoor dat bedrijven alleen deel uitmaken van ons beleggingsuniversum als ze voldoen aan onze duurzaamheidscriteria.



Engagementprogramma gestart

In 2024 zijn we een nieuw engagementprogramma gestart, om bedrijven te stimuleren om beter om te gaan met de natuur en biodiversiteit. We willen dat ze doelen en strategieën implementeren om hun bijdrage aan natuur- en biodiversiteitsverlies te minimaliseren. Dit doen we zelfstandig of in samenwerking met initiatieven zoals Nature Action 100. Zo hebben we McDonald's aangespoord om een beleid te ontwikkelen dat gericht is op het tegengaan van waterschaarste. Dit draagt bij aan duurzamer watergebruik binnen hun bedrijfsvoering en supply chain.

Sustainable Development Investments

We richten ons op beleggingen in bedrijven die naast een financieel rendement een positieve bijdrage leveren aan de zeventien duurzame ontwikkelingsdoelen of Sustainable Development Goals (SDG's) van de Verenigde Naties. We noemen deze beleggingen Sustainable Development Investments (SDI's). Om te bepalen of een onderneming voldoende aantoonbaar bijdraagt aan de SDG's gebruiken we een methode die we samen met andere financiële instellingen hebben ontwikkeld. We classificeren ondernemingen op basis van het percentage omzet gehaald uit activiteiten die gekoppeld kunnen worden aan een of meer SDG's. Sinds 2022 wordt ook de negatieve invloed van bedrijven aan een of meer SDG's meegenomen in deze afweging. We willen dat in 2025 minimaal 20% van al onze beleggingen bijdraagt aan deze SDG's. Eind 2024 was 21,9% (€ 56,6 miljard) van ons totaal belegde vermogen belegd in projecten die bijdragen aan duurzame ontwikkeling (in 2023: 19,9% en € 47,2 miljard). Daarmee is onze doelstelling voor 2025 dus al behaald. Voor 2030 hebben we een nieuw ambitieus doel gesteld: in 2030 moet 30% van ons belegd vermogen aantoonbaar bijdragen aan de zeventien SDG's.

(bedragen x € 1 miljard)		2023		2024	
SDG	Bedrag	%	Bedrag	%	
1 Geen armoede	0,1	0,0%	1,1	0,4%	
2 Geen honger	0,5	0,2%	0,7	0,3%	
3 Goede gezondheid en welzijn	8,0	3,4%	7,9	3,1%	
4 Kwaliteitsonderwijs	0,3	0,1%	0,3	0,1%	
5 Gendergelijkheid	-	-	-	-	
6 Schoon water en sanitair	0,6	0,3%	1,9	0,7%	
7 Betaalbare en duurzame energie	5,9	2,5%	7,7	3,0%	
8 Eerlijk werk en economische groei	-	-	-	-	
9 Industrie, innovatie en infrastructuur	7,1	3,0%	9,2	3,6%	
10 Ongelijkheid verminderen	-	-	0,1	0,0%	
Duurzame steden en					
11 gemeenschappen	16,4	6,9%	19,1	7,4%	
Verantwoorde consumptie en					
12 productie	0,3	0,1%	0,4	0,2%	
13 Klimaatactie	7,9	3,3%	7,9	3,1%	
14 Leven in het water	0,1	0,0%	0,1	0,0%	
15 Leven op het land	0,1	0,1%	0,2	0,1%	
Totaal	47,2	19,9%	56,6	21,9%	

Actief aandeelhouderschap: engagement en stemmen

Met ons stemgedrag en onze engagementprogramma's stimuleren we ondernemingen om hun duurzaamheidsprestatie te verbeteren. In 2024 hebben we 53.530 stemmen uitgebracht (in 2023: 57.726) en 196 engagementgesprekken gevoerd (in 2023: 293). Het hogere aantal engagementgesprekken in 2023 was vooral toe te schrijven aan het intensieve engagementtraject met olie- en gasbedrijven dat tot en met eind 2023 liep.

In 2024 zijn we gestart met het CAHRA-engagementprogramma, gericht op bedrijven die actief zijn in conflictgebieden of risicovolle regio's. Deze bedrijven lopen meer kans betrokken te raken bij mensenrechtenschendingen en schendingen van het internationale humanitaire recht. Dit brengt financiële en juridische risico's met zich mee, zowel voor de bedrijven als voor beleggers. Daarom gaan we in gesprek met deze bedrijven, om ze te stimuleren om strengere mensenrechtencontroles (Human Rights Due Diligence) in te voeren. Lees meer over hoe we actief aandeelhouderschap in 2024 hebben ingezet in ons Stewardship Verslag 2024.

Beleggen met impact

Als onderdeel van ons beleggingsbeleid 2030 zetten we in op impactbeleggingen binnen onze focusthema's. Impactbeleggingen hebben de intentie om naast een financieel rendement een positieve, meetbare impact te maken op mens en/of milieu. Om de impact te meten en te verbeteren, gebruiken we het Theory of Change-raamwerk. Hiermee beoordelen we hoe bedrijven bijdragen aan onze impactdoelen en wat onze rol daarin is. In 2024 hebben we doelen vastgesteld om gericht impact te realiseren en zijn de eerste impactbeleggingen gedaan, waaronder de investeringen in Momo Medical en SCW Systems. Op de volgende pagina volgen de doelen en realisaties voor elk van onze focusthema's.



Klimaat

Met impactinvesteringen willen we in 2030 15 megaton CO₂-uitstoot vermijden en zo actief bijdragen aan de wereldwijde energietransitie. In 2024 zijn de impactinvesteringen in klimaat ruim 397 miljoen.

Mens & gezondheid

Met impactbeleggingen willen we zichtbaar bijdragen aan de zorg- en welzijnstransitie in Nederland. De impactinvesteringen in mens en gezondheid zijn in 2024 ruim 407 miljoen.

Natuur & biodiversiteit

Met impactbeleggingen willen we bijdragen aan natuurherstel en het tegengaan van biodiversiteitsverlies. Dit sluit aan bij de missie van het Kunming-Montréal Akkoord, dat het belang van natuurherstel en biodiversiteitsbehoud onderstreept. In 2024 zijn nog geen impactbeleggingen gedaan in natuur en biodiversiteit.

Fiscaal beleid

Collectieve uitgaven in de samenleving zoals gezondheidszorg, onderwijs en infrastructuur worden door de overheid gefinancierd met belastingen. Hier ligt ook een verantwoordelijkheid voor de belastingbetaler. Daarom willen we in onze bedrijfsvoering maatschappelijk verantwoord omgaan met belastingen. Dit is vastgelegd in ons fiscaal beleid.

We willen (economische) dubbele belasting voor PFZW en onze deelnemers voorkomen. Daarom toetsen we onze beleggingsstructuren aan (internationale) fiscale wet- en regelgeving en aan de in ons fiscaal beleid geformuleerde uitgangspunten. Het bestuur van PFZW is verantwoordelijk voor de opzet, werking en evaluatie van dit fiscaal beleid.

Onze beleggingsstructuren zijn grotendeels in lijn met ons fiscaal beleid. Voor bepaalde bestaande beleggingen geldt dat de beleggingsstructuren min of meer voldoen aan ons fiscaal beleid. Deze beleggingen zullen uiteindelijk verdwijnen door natuurlijk verloop in de portefeuille. Binnen private markten komt het gebruik van laagbelaste jurisdicties nog steeds voor bij de extern beheerde fondsen waarin we beleggen. Traditioneel kiezen fondsbeheerders voor dergelijke jurisdicties, omdat daarin een faciliterende infrastructuur voor de fondsenpraktijk is ontwikkeld, inclusief regelgeving die juridisch en toezichtrechtelijk veel flexibiliteit biedt waaronder 'fiscale neutraliteit'. Ook kunnen deze extern beheerde fondsen gebruikmaken van agressievere belastingstructuren die nog steeds aan wet -en regelgeving voldoen. Door het ontbreken van beslissende of substantiële zeggenschap in deze situaties is het lastig om hiervan af te stappen.



“

Vorig jaar ben ik getrouwd en dit jaar verwachten we ons eerste kindje. Grote veranderingen dus. Daarom ben ik ook nog niet zo met mijn pensioen bezig.

Kimberley Keizer (28), verpleegkundig specialist bij een huisartsenpraktijk



PFZW kijkt vooruit

Een blik op 2025

72

Een blik op 2025

Wat staat ons in 2025 te wachten?
Welke zaken springen in het oog? In dit hoofdstuk werpen we een blik op 2025.

Op weg naar een nieuwe pensioenregeling

Op 1 januari 2026 willen we overstappen op de nieuwe pensioenregeling. Daarom staat 2025 in het teken van het afronden van de transitie naar deze nieuwe pensioenregeling. In de loop van 2025 dienen we ons implementatieplan in. Daarna zullen we eventuele feedback van DNB verwerken. Ook zijn er al voorbereidingen getroffen om in 2025 de voorlopige bedragen te kunnen communiceren richting onze deelnemers. Tot slot zullen we het hele jaar door veel aandacht blijven besteden aan het informeren van onze deelnemers en werkgevers over de transitie naar de nieuwe pensioenregeling.

Premie blijft in 2025 hetzelfde

De premie voor ouderdomspensioen en partnerpensioen (OP/PP) wordt in 2025 gehandhaafd op 25,8%. Daarbij spelen evenwichtigheid van maatregelen, de stand van de rente, de premiedekkingsgraad, het verwachte rendement uit beleggingen en de premielast voor werkgevers en werknemers een belangrijke rol. In 2025 zijn de opbouw- en premiepercentages als volgt:

	2024	2025
Reguliere pensioenpremie OP/PP (bijdragegrondslag)	25,8%	25,8%
AP-premie (salaris -/- AP-franchise)	0,5%	0,5%
Opbouwpercentage OP	1,75%	1,75%
Opbouwpercentage PP	1,05%	1,05%
Pensioenrekenleeftijd	68	68
Franchise	€ 15.816	€ 16.655

Indexatie 2025

PFZW heeft de ambitie om de pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen jaarlijks aan te passen aan de prijsinflatie. De indexering is afhankelijk van de inflatie en de dekkingsgraad. Op basis daarvan stelt het bestuur van PFZW jaarlijks de hoogte van de indexatie vast. Wij zijn van plan om op 1 januari 2026 over te gaan op de nieuwe pensioenregeling. Vakbonden en werkgeversorganisaties hebben afspraken gemaakt voor een goede overgang. Om die afspraken te kunnen nakomen, hebben we op 1 januari 2026 een gezonde financiële positie nodig. Zo kunnen we er zo goed mogelijk voor zorgen dat iedereen die pensioen bij ons opbouwt of ontvangt, minstens een even hoog pensioen houdt. Daarom is voor 2025 afgesproken dat we de pensioenen verhogen vanaf een actuele dekkingsgraad van 110% of hoger. Op de peildatum 30 september 2024 was de dekkingsgraad 109,8%. Helaas is verhoging in 2025 daarom niet mogelijk. Maar ook als de dekkingsgraad boven de 110% was, hadden we maar heel weinig kunnen indexeren.

Ontwikkelingen financiële markt

De Amerikaanse handelspolitiek zorgt voor veel onrust op de beurzen. We houden de economische ontwikkelingen dan ook scherp in de gaten. En aangezien we voorzichtig beleggen, is onze financiële positie een stuk stabielere dan de beurzen. In het eerste kwartaal van 2025 verbeterde onze financiële gezondheid en steeg onze dekkingsgraad van 109,8% eind 2024 naar 114,3%. Dat geeft een goede basis voor het komende jaar én voor de transitie naar de nieuwe pensioenregeling.



Campagne 'Heb je even voor jou' van start

In april 2025 zijn we gestart met de campagne 'Heb je even voor jou'. Met deze campagne willen we onze deelnemers op een laagdrempelige manier informeren over de nieuwe pensioenregeling. Dit doen we onder andere via posters bij werkgevers, mailings, Instagram, Facebook, advertenties in onlinemagazines zoals Linda.nl en onze eigen digitale nieuwsbrief. De campagne duurt in ieder geval tot eind 2025.



Heb je even voor

jou

4 feitjes die blijven

Je krijgt een nieuwe pensioenregeling. Veel blijft hetzelfde.

1 Pensioen zolang je leeft, al word je 120

2 Jij en je werkgever leggen samen geld in voor later, PFZW belegt dit pensioengeld

3 Bij arbeidsongeschiktheid blijf je pensioen opbouwen

4 Zorgt voor jouw partner en kinderen als jou iets overkomt



Kijk jezelf wijzer op pfzw.nl/pensioenregeling

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn



Risicobeheer

Hoe PFZW risico's beheerst	75
----------------------------	----

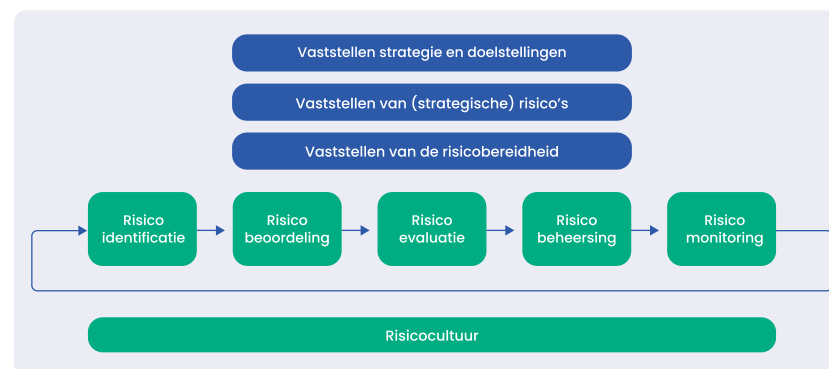


Hoe PFZW risico's beheerst

Risicobeheer vormt een belangrijk onderdeel van onze bedrijfsvoering. Wij vinden het heel belangrijk om risico's goed te beheren en hier open en duidelijk over te zijn. Op deze manier beschermen we niet alleen wat we hebben, maar creëren we ook nieuwe waarde.

Ons risicobeheer

Bij PFZW gaat risicobeheer over hoe we ons bedrijf intern runnen, hoe we taken uitbesteden en hoe we omgaan met risico die op ons af komen. Binnen deze activiteiten maken we onderscheid tussen financiële en niet-financiële risico's. Het risicobeheersysteem zorgt ervoor dat wij onze belangrijke doelen op een goede en beheerste manier behalen. Ook helpt het risicobeheersysteem ons bij het nemen van beslissingen en het monitoren van de risico's die verband houden met de doelen van PFZW.



Voor het uitvoeren van risicobeheer hanteert PFZW de volgende belangrijke bedrijfsprincipes:

- PFZW heeft zijn risicobeheerfunctie ingericht op basis van het 'Three Lines-model'. Dit model verduidelijkt wie verantwoordelijk is voor wat binnen het bedrijf. De drie lijnen zijn als volgt: (1) Het bestuur is verantwoordelijk voor de dagelijkse gang van zaken en de bijbehorende risico's, (2) De sleutelfunctiehouder Risicobeheer (SFH RB) heeft een onafhankelijke positie en is verantwoordelijk voor het bieden van tegengewicht aan de eerste lijn. De SFH RB beoordeelt onafhankelijk de doelmatigheid en effectiviteit van het risicobeheer van PFZW, (3) De sleutelfunctiehouder Interne Audit (SFH IA) controleert of het samenspel tussen de eerste en tweede lijn correct functioneert en geeft daarover een objectief, onafhankelijk oordeel.

- Het bestuur draagt de eindverantwoordelijkheid voor de gehele keten van dienstverlening. Vanuit die positie vindt het bestuur het belangrijk om te waarborgen dat de bedrijfsvoering beheerst plaatsvindt bij zowel PFZW als de uitbestede dienstverleners en voldoet aan alle relevante wet- en regelgeving.
- Het bestuur benadrukt het belang van een solide risicobeheer ('tone at the top').
- Door gebruik van het risicobeheersysteem is het meerjarenbeleid afgestemd op de risicobereidheid van het fonds en daarmee dat het meerjarenbeleid zonder grote risico's gerealiseerd kan worden.
- Er wordt gewerkt met een integraal risicobeheersysteem gebaseerd op het internationaal erkende COSO Framework, best practices en de NEN-ISO 31000-norm.
- Bij het vaststellen van beheersingsdoelstellingen op basis van de geïdentificeerde risico's, wordt gebruikgemaakt van een procesmodel dat voldoet aan de eisen van wet- en regelgeving.
- Periodiek wordt het risicobeheersysteem inhoudelijk getoetst op opzet, bestaan en werking.



Risico-identificatie: het risico-universum

Regelmatig identificeert het bestuur de risico's die PFZW loopt. De geïdentificeerde risico's brengen wij vervolgens samen in een risico-universum. Op hoofdlijnen wordt onderscheid gemaakt in de volgende vier typen risico's: strategisch, governance, financieel en operationeel. Op basis van de integrale risicorapportage wordt een aantal risico's uit het totale risico-universum uitgelicht die (tijdelijk) extra aandacht verdienen. Dit zijn de 'top of mind-risico's'. Deze risico's zijn toegelicht in de tabel op de volgende pagina ([risico's, risicobereidheid en risicobeoordeling 2024](#)).

Risicobeoordeling: risicobereidheid en risicotolerantie

In een wereld vol onzekerheden zijn risico's onvermijdelijk. We begrijpen dat het onmogelijk is om alle risico's volledig onder controle te hebben. Daarom moeten we keuzes maken. Wij maken een duidelijke afweging tussen de impact van risico's en de beheersingskosten. Sommige risico's kunnen we niet of slechts beperkt beïnvloeden of beheersen, zoals demografische ontwikkelingen.

Deze afweging wordt weerspiegeld in onze risicobereidheid. Dit laat zien hoeveel risico het bestuur bereid is te nemen, gegeven deze bereidheid, en welke gevolgen het bestuur acceptabel vindt over een bepaalde tijd. We bepalen onze risicotolerantiegrenzen zowel kwalitatief als kwantitatief om de concrete invulling van de risicobereidheid te definiëren. Het is belangrijk om te weten wat de ondergrenzen zijn waarbij PFZW zich niet comfortabel voelt.

Risico-evaluatie, -beheersing en -monitoring

Om ervoor te zorgen dat de werkelijke risico's binnen onze vastgestelde grenzen blijven, evalueren we regelmatig en nemen we indien nodig bestuurlijke maatregelen. Op deze manier pakken we eventuele tekortkomingen aan en brengen we waar mogelijk verbeteringen aan.

Evaluatie risicobeheersysteem

Periodiek wordt het risicobeheersysteem inhoudelijk getoetst op opzet, bestaan en werking. In 2024 is een start gemaakt met de evaluatie van het risico-universum. Het nieuwe risico-universum voorziet in een gelaagde aanpak waarbij meer aandacht is voor de belangrijkste risico's van het fonds. In 2025 wordt dit project afgerond en gaat het bestuur werken met dit aangepaste risico-universum. Vanaf dat moment krijgt de eerste lijn meer verantwoordelijkheid om de risico's te beoordelen.

Eens in de drie jaar wordt een Eigen Risico Beoordeling (ERB) uitgevoerd. De ERB vormt een belangrijk onderdeel van ons risicobeheerproces. Het geeft inzicht in de samenhang tussen de strategie en risicohouding van PFZW, evenals de materiële financiële en niet-financiële risico's waaraan PFZW is blootgesteld. Daarnaast worden de mogelijke gevolgen van deze risico's voor de financiële positie van PFZW en de pensioenen van deelnemers geëvalueerd. Het bestuur zal uiterlijk in 2026 een nieuwe ERB uitvoeren.

Beheersing uitbesteding aan pensioenuitvoeringsorganisatie

Alle activiteiten die samenhangen met de pensioenregeling en het beheer van het belegd vermogen zijn uitbesteed aan de uitvoeringsorganisatie. Omdat wij nauw samenwerken met de uitvoeringsorganisatie en veel werk aan hen uitbesteden, heeft het bestuur van PFZW vereisten gesteld aan de uitvoeringsorganisatie ten aanzien van het risicobeheer. Zo kan het bestuur van PFZW zijn verantwoordelijkheid dragen voor de opzet en werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen ten aanzien van de financiële - en niet-financiële risico's.

Elk kwartaal stelt de pensioenuitvoeringsorganisatie, gezamenlijk met en onder verantwoordelijkheid van de sleutelfunctiehouder risicobeheer PFZW, een integrale risicorapportage op. Deze rapportage betreft de reguliere dienstverlening en de projecten voor zowel de financiële als de niet-financiële risico's. De sleutelfunctiehouder risicobeheer geeft daarbij een opinie aan het bestuur over de opzet en werking op basis waarvan het bestuur deze eindverantwoordelijkheid kan nemen.

De commissie IRM bespreekt de integrale risicorapportage en de opinie van de sleutelfunctiehouder risicobeheer, en adviseert het bestuur. Daarnaast beoordeelt de commissie IRM voorstellen die het bestuursbureau aan het bestuur voorlegt met betrekking tot risicobeheer. Meestal leidt dit tot een advies aan het bestuur. De integrale risicorapportage wordt vervolgens besproken in het bestuur.

Daarnaast ontvangt PFZW de incidentenrapportage (elke maand), de beleggingsrapportage (elk kwartaal), de Standaard 3402- en Standaard 3000A-rapporten gecertificeerd door een externe accountant (elk jaar) en periodieke rapportages in het kader van vermogensbeheer en pensioenbeheer.



Risico's, risicobereidheid en risicobeoordeling 2024

Risico	Risicobereidheid	Risicobeoordeling
Ambitie (strategisch): Het streven naar een stabiel en volledig geïndexeerd middelloonpensioen binnen het huidige pensioencontract.	Midden: PFZW streeft naar minimaal 70% kans op volledige indexering met prijsinflatie.	Laag: Naar verwachting is de dekkingsgraad per einde jaar 112%. Volgens het transitieplan zal bij deze dekkingsgraad de toedeling aan individuele vermogens zorgen voor een uniforme verhoging van circa 5%.
Balansrisico (strategisch): Het risico dat de marktwaarde van beleggingen op korte termijn niet meer in evenwicht is met de marktwaarde van de pensioenverplichtingen.	Hoog: In de samenhang tussen ambitie (gewenste pensioenniveau) en premie (prijs) is het nemen van beleggingsrisico een belangrijke factor om de pensioenambitie te realiseren.	Hoog: Met een 95% betrouwbaarheidsinterval ligt de actuele dekkingsgraad over één jaar (Q4 2025) tussen 92% en 128%. Het balansrisico is daarmee hoog. Met het oog op de transitie naar het nieuwe pensioencontract heeft PFZW de rente-afdekking verhoogd om de dekkingsgraad extra te beschermen.
Beeldvorming (strategisch): PFZW ziet een risico als communicatie met deelnemers, werkgevers en sociale partners onjuist, niet tijdig, onvolledig of niet passend is waardoor verkeerde verwachtingen worden gewekt. Daaronder schaaft PFZW ook het risico van negatieve berichtgeving in de media waardoor een negatief beeld ontstaat over het pensioenfonds.	Laag: Communicatie en imago zijn van essentieel belang voor het vertrouwen van de deelnemers, zeker met de komst van de nieuwe pensioenregeling.	Midden: Aanhoudende negatieve politieke aandacht voor de pensioentransitie voedt de onzekerheid hierover bij deelnemers. Daarnaast is er meer publieke aandacht voor de risico's van duurzaam beleggingen. In de communicatieplannen stuurt het fonds op het verbeteren van de communicatie met de deelnemers en werkgevers.
Verantwoord Beleggen / ESG (strategisch/financieel): Het risico dat de beleggingen van het fonds onvoldoende duurzaam zijn of onvoldoende geaccepteerd worden door de deelnemers. En het risico dat een externe gebeurtenis op ecologisch-, sociaal- of governance-gebied (ESG) een materieel negatief financieel effect heeft op de waarde van de beleggingen.	Laag: Beleggingen van het fonds moeten passen bij de voorkeuren en normen van onze deelnemers. De ESG-risico's in de beleggingsportefeuille moeten voldoende worden meegewogen in het beleggingsproces.	Midden: PFZW en PGGM werken aan een solide, geïntegreerd kader om materiële ESG-risico's tijdig te identificeren en te beheren. Het versterken van het integrale ESG-risicomanagement is daarbij een belangrijk element. Het ESG-risicoraamwerk wordt in 2025 voltooid. Daarnaast werkt PFZW aan de transitie naar een beleggingsportefeuille waarin naast risico en rendement ook duurzaamheid wordt meegewogen in het beleggingsproces.
HR / Change (Operationeel): Het risico dat het fonds (of uitvoerder) niet kan beschikken over voldoende kwantitatief en kwalitatief personeel of onvoldoende verandervermogen heeft om haar doelstellingen te realiseren.	Laag: Een goed functionerende HR en voldoende verandervermogen is essentieel voor PFZW.	Midden: De organisatie staat zowel voor pensioen- als voor vermogensbeheer voor grote (strategische) veranderingen. Dit resulteert in een vol changeportfolio voor de komende jaren en een blijvende hoge werkdruk bij de medewerkers. Dit wordt actief bewaakt.
Cyber risico (operationeel): Het risico op datalekken of cyberaanvallen die de bedrijfsprocessen verstoren.	Laag: Bescherming van vertrouwelijke informatie en operationele continuïteit zijn prioriteit voor PFZW.	Midden: Cyberdreiging in de sector blijft hoog. Alhoewel de beheersing van het cyber risico op orde is, blijft het cyber risico buiten risicobereidheid door het hoge dreigingsniveau. PFZW blijft de beveiliging en herstelprocedures continu verbeteren. Een belangrijk element is de beheersing op de recovery-time van alle kritieke processen.



Risico	Risicobereidheid	Risicobeoordeling
Modelrisico (operationeel): Het risico dat foutieve modellen leiden tot verkeerde strategische beslissingen of financiële verliezen.	Laag: PFZW wil uitsluitend met gevalideerde modellen werken als die een hoog risico met een hoge impact hebben.	Hoog: Prioriteit voor Modelvalidatie is het valideren van de modellen voor het nieuwe pensioencontract. De validaties richten zich zowel op de advisering als de uitvoering van het nieuwe pensioencontract. Hierdoor blijven andere nog niet gevalideerde modellen langer liggen dan verwacht voordat deze gebruikt mogen worden. De capaciteit van het modelvalidatie team is daarom tijdelijk opgeschaald.
Inflatierisico (financieel): Het risico dat prijsstijgingen de koopkracht van pensioenen aantasten.	Midden: PFZW wil dat pensioenen meestijgen met inflatie.	Hoog: De prijsstijging in Nederland is eind dec 2024 verder opgelopen tot 4,1%. In het risico-oordeel wordt ook rekening gehouden met de inflatieverwachting van Centraal Planbureau (CPB); CPB verwacht in 2025 een inflatie van 3,2%. In de omgevingsmonitor en de economische scenario's is extra aandacht voor inflatierisico.
Stuurbaarheid (financieel): Het risico dat de beleggingsportefeuille niet kan worden bijgestuurd naar de strategische allocatie, waardoor het rendement- en risicoprofiel afwijkt van het beoogde ALM-risicoprofiel.	Midden: PFZW streeft naar een evenwichtige verdeling van stuurbare en minder stuurbare (private) beleggingen, zodat de allocatie op middellange termijn gestuurd kan worden naar de strategische gewichten.	Midden: De allocatie naar private markten is 29,6%, net boven de maximaal gewenste allocatie van 29,5%.



Ontwikkelingen en aandachtsgebieden 2024

De rentegevoeligheid van onze dekkingsgraad

Er zijn risico's die impact kunnen hebben op de financiële gezondheid van PFZW, uitgedrukt in de dekkingsgraad. Deze zogenaamde financiële dekkingsgraadrisico's zijn nader toegelicht en gekwantificeerd in [noot 13](#) van de jaarrekening. De rentegevoeligheid is een van de risico's die een impact heeft op de dekkingsgraad.

Om onze ambitie te realiseren moeten we beleggingsrisico nemen. Daarbij zijn we afhankelijk van de resultaten op de financiële markten. In de volgende tabel staat het effect van het rendement op zakelijke waarden en het effect van een wijziging van de rente op de actuele dekkingsgraad per eind 2024. Het vertrekpunt is hierbij de actuele dekkingsgraad per eind 2024 van 109,8%.

Een daling van de rente leidt tot een stijging van de waarde van de verplichtingen en daarmee tot een daling van de dekkingsgraad. Als de marktrente zich ontwikkelt volgens verwachting en er geen rendement wordt gemaakt, daalt de actuele dekkingsgraad van 109,8% (dekkingsgraad eind 2024) naar 107,4% aan het einde van 2025. Dit komt door de verwachte ontwikkeling van de marktrente op basis van de rentetermijnstructuur.

Verandering swaprente	Rendement Zakelijke Waarden				
	10%	5%	0%	-5%	-10%
1,0%	125,8%	121,4%	117,0%	112,5%	108,1%
0,6%	121,3%	117,1%	113,0%	108,9%	104,8%
0,4%	119,1%	115,1%	111,1%	107,1%	103,1%
0,0%	114,7%	111,0%	107,4%	103,7%	100,0%
-0,4%	110,6%	107,2%	103,8%	100,4%	97,0%
-0,6%	108,6%	105,3%	102,0%	98,8%	95,5%
-1,0%	104,7%	101,7%	98,7%	95,7%	92,7%

Beheerste en integere transitie naar de nieuwe pensioenregeling

In 2024 heeft PFZW zich verder voorbereid op een juiste, volledige en tijdige toedeling van het pensioenvermogen van deelnemers bij de omzetting naar de nieuwe pensioenregeling. Daarnaast heeft PFZW in 2024 verder gewerkt aan het beheerst inrichten van de IT-omgeving voor de nieuwe pensioenregeling.

Datakwaliteit

In het kader van de aankomende pensioentransitie heeft PFZW in 2024 gewerkt aan de juistheid en volledigheid van pensioendata. Hiervoor heeft PFZW een partiële beoordeling ingediend bij DNB. Op basis hiervan heeft DNB geconcludeerd dat PFZW voldoet aan de eisen voor de borging en zekerstelling van de datakwaliteit voor, tijdens en na de transitie.

IT-ontwikkelingen

De IT-omgeving van de pensioenuitvoeringsorganisatie wordt klaargemaakt voor de nieuwe pensioenregeling. De nieuwe pensioenprocessen worden gebouwd en getest. Voor een beheerste aanpassing van de IT-omgeving naar de nieuwe pensioenregeling is het transitie- en implementatieplan van essentieel belang. Door middel van het controleplan en een externe kwaliteitscontrole wordt de kwaliteit van de nieuwe processen getoetst en gecontroleerd.

Datakwaliteit arbeidsongeschiktheidspensioen

Voor een solide pensioenuitvoering is de juistheid van de gegevens in de administratie een belangrijke voorwaarde. Onderzoeken hebben uitgewezen dat de datakwaliteit van PFZW over het algemeen op orde is. Met de inzet van nieuwe datatechnieken is een aanvullende analyse op de datakwaliteit uitgevoerd. Deze analyse toonde aan dat er extra controles nodig waren op een groep arbeidsongeschikte deelnemers. In 2024 hebben we deze controles geïmplementeerd, evenals een zorgvuldige aanpak van de uitvoering. Voor het herstel hebben wij ons nieuwe beleid van toekennen en herzien als uitgangspunt gebruikt. De nadruk ligt hierbij op de menselijke maat. Dat betekent dat we de bijzondere omstandigheden van een situatie meewegen en dat deze aanleiding kunnen zijn voor een maatwerkoplossing richting onze deelnemers.

Medio 2024 kwam bij UWV aan het licht dat een deel van de WIA-uitkeringen niet goed is berekend. Het ging om WIA-uitkeringen die gestart zijn vanaf 2020. Mogelijk is bij deze uitkeringen het dagloon verkeerd vastgesteld. UWV heeft geen signalen dat de berekeningen vóór 2020 niet goed zijn gegaan. PFZW is actief in gesprek met het UWV om te komen tot een passende en snelle afwikkeling. Op het moment van afronden van het jaarverslag 2024 is geen concrete informatie beschikbaar over de impact en daarmee bestaat een (niet materiële) onzekerheid.



Duurzaam beleggen

Wij willen dat onze deelnemers van hun pensioen kunnen genieten in een leefbare wereld. Daarom werken we aan de integratie van duurzaamheid en impact met risico en rendement. Dit doen we aan de hand van ons beleggingsbeleid 2030. Ook hebben we in 2024 gewerkt aan een solide ESG-risicoraamwerk. Meer informatie over duurzaam beleggen is terug te lezen in het hoofdstuk [Een duurzaam resultaat](#).

Cyberweerbaarheid

De digitale afhankelijkheid van organisaties stijgt en de dreiging van cyberaanvallen neemt toe. Dit vereist voortdurende aandacht voor het versterken van de cyberweerbaarheid. Wij evalueren en verbeteren onze maatregelen voor bescherming tegen cyberdreigingen continue.

Zo hebben we ons in 2024 voorbereid op de nieuwe Europese 'DORA-wetgeving' die op 17 januari 2025 is ingegaan. De DORA-wetgeving is bedoeld om financiële instellingen, inclusief de IT-leveranciers, extra te beschermen tegen cyberrisico's. De voorbereiding op de implementatie van de DORA-wetgeving heeft een forse inspanning gevraagd van de organisatie. Een belangrijke uitdaging daarbij was het afsluiten van aangepaste contracten in de toeleveringsketen. Voor met name de kleinere contractspartijen was deze nieuwe wetgeving lastig te implementeren. PFZW voldoet per ingangsdatum van 17 januari 2025 nog niet aan alle vereisten van de DORA-wetgeving. In 2025 wordt gewerkt aan het blijvend en volledig voldoen aan alle eisen.

Incidenten

Incidenten kunnen iets zeggen over de beheersing van processen en aanleiding zijn om processen te verbeteren. De uitvoeringsorganisatie informeert ons over incidenten. Dit stelt ons in staat om de kwaliteit van de uitvoering te bewaken, verbetermaatregelen af te dwingen en de transparantie te vergroten. In 2024 hebben zich geen incidenten voorgedaan die de beheerste bedrijfsvoering in gevaar hebben gebracht.

Verantwoording sleutelfunctiehouders

Sinds 2019 zijn op grond van de vereisten uit IORP II drie sleutelfuncties ingericht: risicobeheer, actuariaat en interne audit. De sleutelfunctiehouders zijn eindverantwoordelijk en vervullen een onafhankelijke initiërende en adviserende rol bij het vormgeven en verder verbeteren van het risicobeheer. Dit in het kader van een beheerste en integere bedrijfsvoering. De sleutelfunctiehouders hebben in 2024 hun kwartaalrapportages uitgebracht aan het bestuur en de raad van toezicht. Hierna volgen per sleutelfunctiehouder de belangrijkste aandachtspunten uit deze rapportages.

Risicobeheer

De sleutelfunctiehouder risicobeheer is belast met de risicobeheeractiviteiten. De belangrijkste aandachtspunten in 2024 waren:

- **Change-risico en HR-risico**

De implementatie van het nieuwe pensioencontract heeft geleid tot een volle en complexe veranderagenda voor het pensioenfonds. Dit vraagt om extra aandacht en passende beheersmaatregelen om veranderingen beheerst en integer te laten verlopen. De intensieve agenda heeft daarnaast geleid tot een verhoogde werkdruk in de gehele keten, van beleidsontwikkeling tot de uitvoering. In samenwerking met PGGM wordt bewust omgegaan met piekbelasting van medewerkers om de werkdruk beheersbaar te houden.

- **ESG-risico**

In 2024 heeft PFZW aanzienlijke vooruitgang geboekt in de ontwikkeling en versterking van het ESG-risicoraamwerk. Zo is er meer inzicht verkregen in de fysieke klimaatrisico's binnen de beleggingsportefeuille.

- **Governance-risico**

PFZW en PGGM hebben gezamenlijk een nieuw beleggingsprocesmodel vastgesteld voor de toekomstige beleggingsportefeuille. Daarbij zijn alle tweedelijnstaken ondergebracht onder de verantwoordelijkheid van de CFRO van vermogensbeheer. Hierdoor voldoet PGGM Vermogensbeheer aan de uitbestedingsvoorwaarden, waaronder de toepassing van het Three-Lines-Model op alle uitbestede activiteiten van PFZW.

- **Cyberrisico**

Cyberveiligheid blijft een belangrijk aandachtspunt voor PFZW. Ondanks dat PGGM uitgebreide beheersmaatregelen treft in overeenstemming met de best practices, blijft de kans op cyberincidenten hoog vanwege de voortdurende dynamiek tussen hackers en beveiligers. Geopolitieke spanningen vergroten deze risico's verder, met een toenemende dreiging van hackersgroepen die verbonden zijn aan kwaadwillende overheden. Binnen PGGM is een verschuiving zichtbaar in de benadering van deze cyberdreigingen, waarbij de focus zich verplaatst van het voorkomen van inbraken naar het minimaliseren van de impact. Daarnaast draagt de implementatie van de DORA-wetgeving bij aan een versterking van de IT-veiligheid in de gehele IT-keten. In 2024 zijn er geen noemenswaardige cyberrisico's opgetreden.

De sleutelfunctiehouder van de risicobeheerfunctie is van oordeel dat de interne beheersingsmaatregelen in 2024 adequaat zijn ingevuld en effectief hebben gewerkt, met uitzondering van de beperking op de controle op de privacy wet- en regelgeving in de COS 3000A verklaring. Deze uitzondering heeft geen materieel effect op de effectiviteit van het risicobeheer.



Actuariaat

De sleutelfunctiehouder actuariaat is belast met de actuariële activiteiten. De belangrijkste aandachtspunten in 2024 waren:

- De actuariële processen ten behoeve van het jaarverslag, de premievaststelling, het grondslagenonderzoek en het indexeringsbesluit zijn goed en zonder incidenten verlopen.
- Het bestuur heeft besloten ook in 2024 een overbruggingsplan in te dienen. In het overbruggingsplan heeft het bestuur een aangepast indexeringsbeleid vastgelegd. Toepassing van het overbruggingsplan heeft ertoe geleid dat per 1 januari 2024 geen aanpassing van de pensioenaanspraken en pensioenrechten plaatsvindt. De onderbouwingen van deze besluiten voldoen aan de wettelijke voorwaarden.
- De dekkingsgraad van het pensioenfonds is in 2024 gestegen. Deze stijging komt voort uit het positieve rendement op de beleggingen. De daling van de rente heeft negatief bijgedragen aan de dekkingsgraadontwikkeling.
- Het bestuur heeft besloten de pensioenpremie in 2025 niet te verhogen. De premie is net zoals in 2024 vastgesteld op 25,8% van de pensioengrondslag.
- In het kader van de overgang naar de nieuwe pensioenregeling heeft het bestuur in 2024 besluiten genomen over de invulling van enkele onderdelen, waaronder de risicohouding. Deze besluiten zijn vanuit actuaireel perspectief getoetst. Daarbij is geconstateerd dat ze voldoen aan de wettelijke vereisten en uitgaan van passende actuariële methodieken.
- In 2024 heeft PFZW, in het kader van het invaren naar de nieuwe pensioenregeling, de eindrapportage kader datakwaliteit vastgesteld. Vanuit actuaireel perspectief kan worden gesteld dat PFZW op de beoogde invaardatum over kan gaan tot feitelijke transitie, voor wat betreft de juistheid en volledigheid van de relevante pensioendata benodigd voor transitie.

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

Interne audit

De sleutelfunctiehouder interne audit is belast met de activiteiten voor het waarborgen van een integere en beheerste bedrijfsvoering. De belangrijkste aandachtspunten in 2024 waren:

- **De governance-structuur**
De werking van het 3-lijnenmodel is ingevuld, wat betreft commissies, bestuursbureau en de sleutelfunctiehouders. Bestuur, raad van toezicht en sleutelfunctiehouders kennen geen vacatures.
- **Het realiseren van de nieuwe pensioenregeling**
De sociale partners hebben een onderhandelingsakkoord bereikt en een transitieplan opgesteld. PFZW koerst op invaren begin 2026. Het implementatieplan is in een vergevorderd stadium.
- **Het implementeren van het by design-principe in de uitvoering**
Dit betreft specifiek de aantoonbaarheid van compliance, privacy en security. De aantoonbaarheid van de by design-principes is verbeterd ten opzichte van vorig jaar, maar vraagt blijvende aandacht.
- **Uitwerken van de strategie**
De strategie wordt geïmplementeerd door diverse trajecten met monitoring op de resultaten. Voor de strategische thema's zijn bestuurlijke roadmaps vastgesteld.
- **Uitvoeren van het beleggingsbeleid wat betreft duurzaamheid**
Het bestuur heeft diverse besluiten genomen in lijn met de doelstellingen voor 2030, rekening houdend met het voldoen aan de bestaande en toekomstige wet- en regelgeving.

De sleutelfunctiehouder interne audit is van oordeel dat de risicobeheersings- en controlesystemen en de daarbij behorende bedrijfsvoeringsprocessen naar behoren en zonder significante incidenten hebben gefunctioneerd.

Verantwoording compliance

De compliance officer beoordeelt of er sprake is geweest van significante incidenten die een negatieve impact hebben op een integere en beheerste bedrijfsvoering en het voldoen aan wet- en regelgeving. De compliance officer heeft in 2024 op kwartaalbasis gerapporteerd aan het bestuur van PFZW en overlegd met de raad van toezicht. Bijzonderheden daarbij waren:

- Aantoonbaarheid van de naleving van wet- en regelgeving: de aantoonbare inrichting en toezicht op naleving van compliancebeleid in de eerste lijn is verbeterd.
- Sanctiewetgeving: het toepassen van nieuwe sanctievereisten en het inrichten van specifiek beleid en processen in lijn met de vereisten zijn uitgevoerd en verbeteringen zijn geïmplementeerd.
- Nieuwe en gewijzigde wetgeving: het monitoren van de impact en de planning van nieuwe en gewijzigde wetgeving op tijdige en juiste realisatie is uitgevoerd.
- Privacy: er is een aantoonbare inrichting en toezicht op de naleving van het privacybeleid en het voldoen aan de AVG-wetgeving.

De compliance officer is van oordeel dat zich geen significante incidenten hebben voorgedaan met een negatieve impact op het integer handelen en het naleven van toezicht op wet- en regelgeving.

Integriteit

Cultuur en gedrag zijn essentiële pijlers voor effectief risicobeheer. Dit begint bij het bestuur van onze organisatie, dat in grote mate bepalend is voor een alerte en open cultuur en een voorbeeldfunctie vervult in verantwoord en integer gedrag ('tone at the top'). PFZW is voortdurend bezig met het verder ontwikkelen van de risicocultuur. In 2024 hebben zich geen significante incidenten voorgedaan met een negatieve impact op het integer handelen.



Gedragsgereguleerder en bijbehorende regelingen

In 2023 is de klokkenluidersregeling gewijzigd. Deze is 8 februari 2024 definitief vastgesteld door het bestuur. Het betreft onder meer een gewijzigde manier van het kunnen doen van meldingen in overeenstemming met wet- en regelgeving.

Anti-corruptie en frauderisico

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

Ieder jaar wordt een selfassessment belangenverstrengeling en een systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA) uitgevoerd die bestuurlijk worden besproken en vastgesteld. Daarbij worden ook de uitbestede activiteiten van de uitvoeringorganisatie PGGM meegenomen. De uitkomsten van de analyse en controle waren dat er geen impact is op de integere bedrijfsvoering.

Het frauderisico (het risico van misleiding dan wel diefstal met financiële en/of reputatieschade voor PFZW als gevolg) wordt beheerst door preventieve en repressieve controles. In de administratieve organisatie is ter preventie van frauderisico een adequate functiescheiding ingericht. De interne beheersingsmaatregelen gericht op frauderisico die zijn uitgewerkt in de Standaarden 3402 en 3000A, zijn in 2024 niet doorbroken. Daarnaast vinden op de uitgevoerde betalingen repressieve controles plaats (zogenaaamde reconciliaties). Samen met preventieve maatregelen zoals een zes-ogencontrole op betalingen en een vier-ogencontrole op het opvoeren van bankrekeningen wordt de repressieve maatregel voldoende geacht om het frauderisico op dit onderdeel te beheersen.

Naleving wet- en regelgeving

In 2024 zijn geen incidenten gemeld wat betreft integriteit en het naleven van toezicht op wet- en regelgeving die een invloed van materieel belang hebben op de financiële overzichten.

Privacy

Het uitgangspunt is het beschermen van alle persoonsgegevens waarover het fonds beschikt. PFZW voldoet aan de gedragslijn Verwerking Persoonsgegevens Pensioenfondsen voor de uitvoering van de AVG van de Pensioenfederatie. Er zijn geen incidenten gemeld wat betreft het (niet) naleven van de AVG. Er is sprake van een aantoonbare inrichting en toezicht op de naleving van het privacybeleid.

Toezichthouders

Verschillende toezichthouders houden toezicht op PFZW. Dat zijn DNB, AFM, AP en ACM. De door DNB verrichtte onderzoeken in 2024 zijn [hier](#) opgenomen. De AFM, AP en ACM hebben in 2024 geen onderzoeken verricht.

Opgelegde handhavingsinstrumenten en aanwijzingen daarvan

In 2024 zijn aan PFZW geen (in)formele handhavingsinstrumenten gecommuniceerd. Er was daarmee geen sprake van:

- dwangsommen en bestuurlijke boetes (artikel 96 sub a Pensioenwet);
- een aanwijzing als bedoeld in artikel 171 die aan de pensioenuitvoerder is gegeven (artikel 96 sub b Pensioenwet);
- een aangestelde bewindvoerder als bedoeld in artikel 173 (artikel 96 sub c Pensioenwet).

AFM

De AFM heeft geen onderzoeken uitgevoerd bij PFZW. Wel zijn enkele uitvragen en informatieverzoeken van de AFM ontvangen en beantwoord, zoals over het overbruggingsplan en het risicopreferentieonderzoek.

DNB-onderzoeken en selfassessments

In het kader van regulier toezicht zijn de afgelopen jaren de volgende (on-site) onderzoeken verricht. In dit verslag worden niet de (reguliere) sectorbrede uitvragen, enquêtes en individuele uitvragen meegenomen, zoals de Sectorbrede Analyse Niet Financiële Risico's en uitvragen en beoordelingen in het kader van de Wtp. Daar waar verbeteringen nodig zijn, worden die door PFZW geïmplementeerd. De onderzoeken hebben niet geleid tot aanwijzingen in 2024.

Omschrijving onderzoek	Status
◦ On-site onderzoek Uitbesteding / DORA	✓
◦ Pensioenbeheer IT-transitie Wtp (PUO-onderzoek)	Open
◦ Datakwaliteit (PUO-onderzoek)	✓
◦ Selfassessment duurzaamheid	✓

Autoriteit Persoonsgegevens

PFZW heeft bij de Autoriteit Persoonsgegevens datalekken gemeld die voornamelijk te maken hebben met logistieke (post)stromen. Het aantal datalekken is beperkt in relatie tot het aantal deelnemers. Er is continue aandacht om datalekken te voorkomen. PFZW voldoet aan de AVG-vereisten.



In Control Statement

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

Verantwoordelijkheid

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

Reikwijdte

De verantwoordelijkheid is als volgt gedefinieerd. PFZW richt zich met haar In Control Statement op de externe financiële verslaggeving risico's. Het Standaard 3402-rapport van PGGM heeft betrekking op de externe financiële verslaggeving van PFZW in de vorm van de jaarrekening, de kwartaalberichten, de toezichtrapportages aan DNB en de rapportage Z-score.

Het assurance rapport bij het Standaard-3402 rapport is afgegeven bij de kwaliteit van de opzet, het bestaan en de werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen over 2024. Het financiële jaarverslag is gebaseerd op de aanname dat PFZW zijn activiteiten kan voortzetten met het oog op de langere termijn, in lijn met zijn doelstellingen.

Daarnaast zijn in het Standaard 3000A-rapport van PGGM onder andere de volgende processen die betrekking hebben op de kwaliteit van niet-financiële processen opgenomen:

Pensioenbeheer:

- uitvoeren van de verplichte pensioencommunicatie: Pensioen 1-2-3 en Pensioenregister
- doorvoeren van wijzigingen in wet- en regelgeving
- voldoen aan privacy wet- en regelgeving
- opstellen van de ALM-nota en de ABTN

Vermogensbeheer:

- verlenen van fiduciair advies
- verantwoord beleggen uitvoeren
- tegenpartij-, liquiditeit-, markt- en modelrisico's monitoren

De processen die een duidelijk financiële component hebben of een randvoorwaarde zijn voor betrouwbare financiële verslaggeving en continuïteit, staan in de Standaarden 3402 van Pensioenbeheer en van Vermogensbeheer.

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

Voor de uitbestede dienstverlening heeft PGGM aan PFZW over 2024 onder meer twee standaardrapporten verstrekt, waarin de Standaard 3402 en de Standaard 3000A zijn opgenomen. Het betreft één voor pensioenbeheer en één voor vermogensbeheer, over de inrichting en werking van de interne beheersing en interne controle. Ieder rapport kent twee delen, te weten het deel over financiële verslaggevingsrisico's (Standaard 3402) en het deel over niet-financiële risico's (Standaard 3000A). Er is een beperking geconstateerd in de Standaard 3000A van pensioenbeheer. Dit betreft een interne beheersingsmaatregel, die niet de gehele periode effectief heeft gewerkt. Een controle achteraf door de pensioenuitvoerder toont aan dat dit geen impact heeft op het jaarverslag en de jaartoezichtrapportage en passende maatregelen zijn getroffen.

Het bestuur vindt dat het een verklaring kan afgeven gericht op de externe financiële verslaggeving onder meer gebaseerd op de Standaard 3402.

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 2024 zodanig hebben gewerkt dat de externe financiële verslaggeving over 2024 geen onjuistheden van materieel belang bevat.



Organisatie en Governance

De besturing van PFZW

85



De besturing van PFZW

Hoe ziet onze organisatie eruit? Wie is waarvoor verantwoordelijk? En wat hebben we in 2024 gedaan en bereikt op het gebied van governance? Daarover gaat dit hoofdstuk.

Governance structuur



* Per 1 januari 2025 heet de Pensioenraad: Verantwoordingsorgaan

Bestuur

Het bestuur is verantwoordelijk voor het beleid van PFZW en de uitvoering van de pensioenregeling. Daarnaast spreekt het bestuur in het kader van zijn taakuitoefening regelmatig met de Pensioenraad (per 1 januari 2025 heet de Pensioenraad: Verantwoordingsorgaan) en de raad van toezicht. Het bestuur bestaat uit een onafhankelijke voorzitter en vertegenwoordigers van werkgevers- en werknemersorganisaties en pensioengerechtigden in de sector. De samenstelling van het bestuur is weergegeven onder '[Personalia](#)'. In 2024 zijn er 17 bestuursvergaderingen geweest. Ook heeft het bestuur in

verschillende beeld- en oordeelvormende bijeenkomsten over de beoogde invoering van een nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2026 gesproken. Daarnaast hebben de bestuursleden aan 25 overige bijeenkomsten deelgenomen, waaronder themabijeenkomsten voor bevordering van kennis en competenties (zie paragraaf '[Opleidingen](#)').

Agenda

Tijdens de bestuursvergaderingen bespraken we belangrijke actuele onderwerpen voor onze deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers. Naast de beoogde invoering van de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2026 stonden ons beleggingsbeleid 2030 en onze bijdrage aan een vitale sector zorg en welzijn op de agenda. Verder hadden de samenwerking met PGGM en het borgen van een toekomstbestendige pensioenuitvoering voortdurend de aandacht van het bestuur.

Opleidingen

Wij dragen adequaat zorg voor de geschiktheidsbevordering van bestuur en individuele bestuursleden. Er worden jaarlijks meerdere themabijeenkomsten voor het bestuur en de bestuurscommissie georganiseerd waaraan ook andere bestuursleden kunnen deelnemen. In deze bijeenkomsten is aandacht besteed aan actuele thema's zoals de pensioenkloof, vertrouwen, risicomanagement, duurzaam beleggen en AI. Ook is besproken wat deze thema's voor PFZW betekenen. Daarnaast volgden bestuursleden opleidingen, cursussen en seminars om de al aanwezige kennis aan te scherpen en actueel te houden.

Het bestuur van PFZW in 2024



Staan van links naar rechts: Kim Haasbroek, André ten Damme, Mariëtte Simons, Dirk Schoenmaker, Ilse van der Weiden, Pascal Wolters, Jacqueline Joppe.

Zittend van links naar rechts: Jorick de Bruin, Joanne Kellermann, Peter Ferket, Leonne Jansen.



Commissies

De bestuurscommissies houden toezicht op en ondersteunen het bestuur. Zij houden zich onder meer bezig met het integraal risicomanagement, de beleggingen en de pensioenregeling. Naast de bestuurscommissies is er een commissie van beroep en een commissie van bezwaar. In de bijlage [Personalia](#) is de samenstelling van de commissies opgenomen.

Commissie bestuurlijke zaken

De commissie bestuurlijke zaken (CBZ) geeft sturing aan de governance, de kwaliteit van de besturing en de bedrijfsvoering van het fonds. De CBZ is nauw betrokken bij de strategische pijlers Een persoonlijk pensioen (specifiek de thema's Vertrouwen en Enablement) en Een vitale sector. In 2024 heeft de CBZ elf vergaderingen en elf overige bijeenkomsten gehad. De CBZ voert regie over de agenda van het bestuur en bewaakt de kwaliteit van de bestuurlijke informatievoorziening. Ook voert de CBZ regie over externe profilering, stakeholdermanagement en belangenbehartiging, om de effectiviteit en de reputatie van het fonds te bewaken en het vertrouwen van belanghebbenden in het fonds te bevorderen. Daarnaast is de CBZ leidend bij de coördinatie en besluiten rond crises en calamiteiten. Ieder kwartaal spreekt de CBZ met de raad van toezicht en rapporteert de CBZ aan het bestuur met adviezen voor besluitvorming en met de verslagen van de vergaderingen.

De CBZ heeft in 2024 in het kader van governance onder meer gesproken over:

- de samenstelling en bovenwettelijke bevoegdheden van de Pensioenraad.
- het samenwerkingsprotocol met de PTZW
- de werkbelasting van het bestuur ingegeven door de beoogde transitie per 1 januari 2026

Vanuit haar regierol heeft de commissie onder meer gesproken over de processen rond:

- de strategische visie 2030, met name de onderdelen nieuwe pensioenregeling, beleggingsbeleid 2030 en vitale sector
- de huisvesting van PFZW

In het licht van stakeholdermanagement is onder meer gesproken over de relatie met toezichthouders AFM en DNB, zaken op het gebied van het duurzaam beleggingsbeleid en het merkkader van PFZW.

Commissie balansmanagement

De commissie balansmanagement (CBM) draagt binnen de kaders van het meerjarenbeleidsplan ten behoeve van het bestuur, zorg voor een totaaloverzicht over beide zijden van de balans van het fonds. Dit met het oog op het verschaffen van inzicht in de evenwichtigheid tussen enerzijds de verplichtingen (passiva) en anderzijds het vermogen (activa) van het fonds. De CBM adviseert het bestuur niet, maar voorziet het bestuur alleen van argumenten (pro en contra), zodat het bestuur een afgewogen besluit kan nemen. Vanuit die rol heeft de CBM onder meer de volgende onderwerpen voorbereid voor het bestuur:

- overbruggingsplan 2024
- dekkingsgraadbescherming in de overbruggingsperiode
- onderbouwing hoogte MVEV en operationele reserve bij invaren
- uitgangspunten voor de grenzen van het mismatchbeleid en maatregelen als deze grenzen overschreden worden
- evenwichtigheid van de transitie/bijzondere regelingselementen
- vaststellen documenten voor deep dives DNB (berekeningen, evenwichtigheidsbeoordeling en contract nieuwe regeling)
- onderbouwing evenwichtigheid transitie bij een dekkingsgraad onder 102,6%
- toets inrichting collectieve uitkeringsfase aan definitieve wet- en regelgeving

- premie en regeling 2025
- indexering 2025

In 2024 kwam de CBM zeven keer digitaal bijeen (in 2023: vijf keer).

Commissie beleggingen

De commissie beleggingen is nauw betrokken bij de strategische pijlers Een duurzaam resultaat en Een vitale sector (voor wat betreft beleggingen in de sector zorg en welzijn). In 2024 kwam de commissie beleggingen 33 keer bij elkaar (in 2023: 25 keer). Deze 33 bijeenkomsten bestonden uit 8 reguliere vergaderingen, 15 thema/verdiepingssessies, 4 strategische overleggen met de directie van vermogensbeheer, 5 extra beeldvormende sessies en 1 werkbezoek. Naast de onderwerpen en besluiten van het reguliere beleggingsproces, zijn in 2024 de volgende onderwerpen aan bod gekomen:

- update van het klimaatplan
- besluit over investeringen in het Midden-Oosten
- van uitsluiten naar insluiten (minimumnormen op natuur & biodiversiteit)
- ESG-risico's en framework materialiteit
- beleggingsbeleid onder de nieuwe pensioenregeling (doelallocatie, liquiditeit en stuurbaarheidsrisico's)
- mens & gezondheid
- beleggingsbeleid 2030
- minimumduurzaamheidsnormen
- engagementprogramma gericht op gezonde voeding en de voedseltransitie



Commissie integraal risicomanagement

De commissie integraal risicomanagement (CIRM) adviseert het bestuur over de werking van de integere en beheerste bedrijfsvoering, compliance, het financieel-economisch beleid, het operationele risicobeleid en de externe verslaglegging. Vanuit die rol heeft de CIRM in 2024 het bestuur geadviseerd over onder meer:

- het jaarverslag 2023
- de realisatie van de gezamenlijke strategische visie 2030
- diverse beleidskaders (waaronder de beleidskaders corporate communicatie, management van klantsignalen, product & service approval process en modelrisico)
- het risicoverslag balansmanagement 2024
- de ABTN 2025
- risico's grondslagen 2025
- SLA PFZW-PGGM 2025
- de begroting 2025

Verder adviseerde de CIRM het bestuur over diverse onderdelen van de nieuwe pensioenregeling gericht op onder meer de datakwaliteit en het IT-systeem bij de uitvoeringsorganisatie voor de implementatie en transitie van de nieuwe pensioenregeling. Daarnaast bracht de commissie advies uit over de systematische integriteitsrisicoanalyse en het selfassessment belangenverstrengeling. De CIRM besprak eveneens de ESG-risico's, de gezamenlijke strategie van het fonds en de daarbij behorende strategie-executierapportages, de aankomende wet- en regelgeving en de domeinrapportages. Ook besteedde zij aandacht aan de governance van en de IT-situatie zelf bij de uitvoeringsorganisatie, mede gelet op de transitie naar de nieuwe pensioenregeling en de evaluatie van het risicoraamwerk en de risicocycclus.

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

De sleutelfunctiehouders Interne Auditfunctie, Actuariële functie en Risicobeheerfunctie hebben in 2024 hun kwartaalrapportages met de CIRM besproken. Zij rapporteren elk kwartaal via hun rapportage aan de CIRM, het bestuur en de raad van toezicht.

In 2024 vergaderde de CIRM in totaal elf keer, waarvan zes keer digitaal (in 2023: tien keer). Er vonden twee vergaderingen plaats met de CPC over onderdelen van de nieuwe pensioenregeling. Er is tevens een themabijeenkomst gehouden die in het teken stond van de PGGM-keten Pensioenbeheer, Institutional Business en Vermogensbeheer. De externe accountant en, afhankelijk van de agendapunten, de extern certificerend actuaris waren bij de vergaderingen aanwezig. Daarnaast bracht de CIRM twee werkbezoeken ('walk through') aan de afdelingen IT, Cloud, Security Operations en aan PGGM Feniks en het NPR Projectteam.

Commissie pensioenbeleid, klantbediening en communicatie

De commissie pensioenbeleid, klantbediening en communicatie (CPC) adviseert het bestuur over voorstellen op het gebied van het pensioenbeleid, innovatie en het markt- en communicatiebeleid van PFZW. De CPC rapporteert aan het bestuur via preadviezen, mondelinge terugkoppeling en verslagen van de vergaderingen. Voor de CPC staat het vertrouwen van de deelnemer centraal en dit punt wordt betrokken bij alle onderwerpen die in de CPC worden besproken. Een groot deel van de werkzaamheden van de CPC staat in het teken van de nieuwe pensioenregeling. De CPC is nauw betrokken bij de strategische pijlers Een goed pensioen (specifiek de thema's Excellente klantbediening en Toekomstbestendige pensioenuitvoering) en Een persoonlijk pensioen (specifiek de thema's Nieuwe pensioenregeling en Financieel bewustzijn).

In 2024 heeft de CPC 16 keer vergaderd (in 2023: 14 keer). Daarin heeft de CPC zich onder andere gebogen over:

- De Detail Level Analyse (DLA), om aantoonbaar in control te zijn rond de transitie naar een nieuwe pensioenregeling. Met de DLA wordt het bestuur geïnformeerd over hoe de klantbediening blijft voldoen aan de wettelijke verplichtingen zoals voorgeschreven in de Wet toekomst pensioenen. De bevindingen van de DLA vormen input voor het implementatieplan.
- Het wettelijke communicatieplan.
- De bedieningsmodellen Inzicht in inleg en uitkomst, Inzicht in toereikendheid, en Omzetten (dit is het omzetten van de pensioenbedragen naar de nieuwe regeling).
- Het uitstellen van de uitvoering van alle collectieve waardeoverdrachten tot na de transitie naar de nieuwe pensioenregeling.

Daarnaast is in de CPC onder meer gesproken over:

- De nieuwe strategie, onder andere door de verantwoordelijke voor pensioenbeheer en de kwartiermakers in de vergadering uit te nodigen. Het gaat dan met name om de thema's Financieel bewustzijn en Excellente klantbediening.
- De uitgangspunten voor diversiteit en inclusiviteit die in 2024 zijn vastgesteld en in 2025 verder vorm krijgen.
- Het onderwerp schijnzelfstandigheid en de consequenties van de nieuwe handhaving door de Belastingdienst voor PFZW.

Een nieuwe ontwikkeling is dat in 2024 de CPC twee keer met de CIRM heeft vergaderd, mede in verband met het mandaat op het gebied van risicobeheer dat de CPC nu heeft. Ook sluiten leden van beide commissies over en weer aan bij commissievergaderingen als de onderwerpen zich daarvoor lenen.



Verder neemt er vanaf september 2024 een lid van het Pensioenlab deel aan de vergaderingen van het bestuur en de CPC, in het kader van het opleiden van jonge bestuursleden.

Commissie van beroep

Per 1 januari 2024 is de Geschillen Instantie Pensioenfondsen (GIP) gestart en is het reglement van de commissie van beroep afgestemd op dat van de GIP. Dit betekent dat de commissie zich richt op geschillen tussen:

- werkgevers en PFZW. Deze geschillen gaan vaak over de toepasselijkheid van de verplichtstelling op hun organisatie;
- deelnemers en PFZW, voor zaken die zijn aangebracht vóór 1 juli 2023. Dit is een beperkt aantal zaken en er komen naar verwachting geen nieuwe beroepszaken bij.

De bevoegdheid van de commissie van beroep is dus kleiner geworden, waardoor de commissie in 2024 minder geschillen heeft behandeld dan in 2023. De commissie hield in 2024 twee zittingen en deed in drie zaken uitspraak. De uitspraken hebben betrekking op het recht op pensioen van een deelnemer en de verplichte aansluiting. In alle drie de zaken werd PFZW in het gelijk gesteld.

Aantallen beroepszaken	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Openstaand 1 januari	18	12	9	8	5	5
Binnengekomen	32	16	18	13	11	2
Ingetrokken	-8	-3	-	-1	-	-2
Uitspraken	-30	-16	-19	-15	-11	-3
Openstaand 31 december	12	9	8	5	5	2

Commissie van bezwaar

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

In het jaar 2024 heeft de commissie van bezwaar geen nieuwe bezwaarschriften ontvangen.

Aantallen bezwaarzaken	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Openstaand 1 januari	3	4	1	1	-	-
Binnengekomen	2	-	1	-	1	-
Ingetrokken	-1	-3	-	-1	-	-
Uitspraken	-	-	-1	-	-1	-
Openstaand 31 december	4	1	1	-	-	-

Bestuursbureau

Het bestuursbureau ondersteunt het bestuur, bijvoorbeeld bij de beleidsvorming en de uitbesteding aan uitvoeringsorganisatie PGGM. Ook bewaakt en realiseert het bestuursbureau alle bestuurlijke processen. Op dit moment bestaat het bestuursbureau uit 34 medewerkers, onder leiding van directeur John Landman. Hieronder beschrijven we welke grote thema's in 2024 speelden bij het bestuursbureau.

Transitie naar de nieuwe pensioenregeling

Het bestuursbureau zet zich in al langere tijd in voor een soepele overgang naar de nieuwe pensioenregeling. Het voornemen is om per 1 januari 2026 over te stappen. In de loop van 2024 raakte deze finish wat uit het zicht. De partiële beoordelingen werden door toezichthouder DNB van commentaar voorzien. Dit leverde veel extra werk op en vroeg veel inzet van alle betrokkenen binnen PFZW. In december 2024 keurde DNB de eerste partiële beoordeling (op datakwaliteit) goed. In 2025 staan nog een flink aantal activiteiten gepland in het kader van de nieuwe pensioenregeling. Daarvoor is een goede samenwerking met de uitvoeringsorganisatie een belangrijke succesfactor. De omvang van de transitie kan moeilijk onderschat worden. In het belang van deelnemers en werkgevers doet het bestuursbureau er alles aan om de transitie succesvol te laten verlopen.

Leiderschap

Sinds begin 2023 heeft het bestuursbureau een managementteam (MT) dat de effectiviteit van de bestuursondersteuning en de regie op de uitvoeringsorganisatie bewaakt. In 2024 heeft het MT verder gewerkt aan de eigen professionalisering en die van de organisatie. Ook is besloten tot een verandering in de structuur en bezetting. Die verandering is eind 2024 intern aangekondigd en wordt in het eerste kwartaal van 2025 doorgevoerd.

Teamontwikkeling

In 2022 heeft het bestuursbureau regievoering tot een speerpunt van beleid gemaakt. Dit gaat zowel over regie op de bestuurlijke processen als over regie op de uitvoeringsorganisatie. Vanaf dat moment is binnen het bestuursbureau kwaliteit en capaciteit toegevoegd. Daardoor won het bestuursbureau aan slagkracht en in 2024 kwamen steeds meer teams op sterkte. Tijdens periodieke gezamenlijke bijeenkomsten werd kennis uitgewisseld en gewerkt aan de verdere implementatie van de strategische visie 2030. In de loop van



2024 steeg het aantal signalen over een hoge werkdruk. Het MT heeft hier zowel individueel als collectief naar geluisterd. Ook zijn er prioriteiten gesteld en is de werkdruk is bureaubreed onderzocht. De resultaten van dit onderzoek zijn begin 2025 gedeeld met de personeelsvertegenwoordiging die in de tweede helft van 2024 is begonnen.

Verhuizing

Na de splitsing van PFZW en PGGM in 2008 heeft PFZW zijn intrek genomen in een ander gebouw in Zeist. Maar de afgelopen jaren groeide onze organisatie en ontstond er behoefte aan meer ruimte. Daarom hebben we samen met PGGM onderzocht of er genoeg ruimte beschikbaar was in het pand van PGGM in Zeist. Dat bleek zo te zijn. Na een kleine verbouwing zijn we in december 2024 verhuisd naar een aparte vleugel in het pand van PGGM.

Raad van toezicht

De raad van toezicht houdt toezicht op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken bij het pensioenfonds. Daarnaast let de raad van toezicht op goede risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. Bovendien beoordeelt zij het beloningsbeleid, het jaarverslag en de jaarrekening. Het verslag van de raad van toezicht over 2024 is terug te vinden in het hoofdstuk [Toezicht en verantwoording](#).

Pensioenraad

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

In 2024 zijn er vijf reguliere vergaderingen geweest, waarvan vier met het bestuur. De Pensioenraad heeft in het verslagjaar onder meer aandacht besteed aan de voorbereiding van de nieuwe pensioenregeling. Daartoe heeft de Pensioenraad een aantal sparringsbijeenkomsten gehad met het bestuur en de raad van toezicht, waarin van gedachten gewisseld werd over onderwerpen als opdrachtaanvaarding en risicohouding. Ook was er in die bijeenkomsten aandacht voor het beleggingsbeleid.

De Pensioenraad heeft in 2024 zijn eigen functioneren geëvalueerd door middel van een zelfevaluatie. Daaruit is onder andere de introductie van het aspirant-lidmaatschap voortgevloeid. Dit biedt nieuwe leden de mogelijkheid om rustig in te werken en zodoende goed voorbereid te kunnen opvolgen. In 2024 zijn er ook enkele themabijeenkomsten en opleidingsdagen georganiseerd, waarin aandacht is besteed aan de strategie en de nieuwe pensioenregeling.

De Pensioenraad gaf in 2024 een positief advies over onder meer:

- het jaarverslag 2023
- de financiële opzet (minimaal vereist eigen vermogen en operationele reserve)
- de dekkingsgraadbescherming
- het overbruggingsplan
- de interne klachten- en geschillenprocedure
- de grondslagen, premie en regeling 2025
- de begroting 2025
- wijzigingen van het uitvoeringsreglement en het pensioenreglement

De Pensioenraad heeft besloten zijn naam per 1 januari 2025 te wijzigen in Verantwoordingsorgaan. Daarnaast heeft de Pensioenraad eind december afscheid genomen van een aantal bovenwettelijke bevoegdheden. Dit om beter aan te sluiten bij de functie van het verantwoordingsorgaan en bij de verantwoordelijkheden van de raad van toezicht en sociale partners in de PTZW. Zo ging het goedkeuringsrecht op de statuten van de Pensioenraad naar de raad van toezicht. Op verzoek van de Pensioenraad is een verantwoordingsdialoog tussen bestuur, verantwoordingsorgaan en raad van toezicht opgestart.

Tot slot heeft er een nieuwe zetelverdeling plaatsgevonden en is de Pensioenraad gekomen tot een nieuw rooster van aftreden. Daarmee wordt aangesloten op de aangepaste Code Pensioenfondsen, die stelt dat de maximale zittingstermijn voor leden van het verantwoordingsorgaan acht jaar bedraagt.

Uitbesteding

Nagenoeg alle activiteiten die samenhangen met de pensioenregeling en het beheer van het belegd vermogen zijn uitbesteed aan pensioenuitvoeringsorganisatie PGGM. De uitbesteding is in lijn met onderstaande domeinen binnen PFZW ingericht.

Uitbesteding pensioenbeheer

De looptijd van het contract is van 1 januari 2023 tot 1 januari 2029, met na drie jaar een tussentijdse herijking van de onderliggende meerjarenafspraken. De belangrijkste thema's voor de komende periode zijn het leveren van een excellente klantbediening, de nieuwe pensioenregeling en de doorontwikkeling van de digitalisering. Andere belangrijke thema's zijn het gebruik van data, investeren in mensen en middelen, risicobeheersing en een efficiënte



bedrijfsvoering met een juiste en te verantwoorden balans tussen kosten en prestatie. Door middel van een balanced scorecard per klantreis houden we de komende jaren de vinger aan de pols. Naast behoud van het huidige serviceniveau staat voor 2025 de implementatie van de nieuwe pensioenregeling voorop.

Uitbesteding vermogensbeheer

De looptijd van het contract is van 1 januari 2021 tot 1 januari 2027, met na drie jaar een tussentijdse herijking van het onderliggende businessplan. In 2024 is in lijn met de strategie van PFZW een nieuw businessplan opgesteld uitgaande van een beleggingsproces met een te verantwoorden balans tussen rendement, risico en duurzaamheid. Dit wordt doorgetrokken naar 2025 waarbij tevens in voorbereiding op de hercontractering in 2026 de evaluatie van het lopende contract voorop staat.

Uitbesteding corporate zaken

De looptijd van het contract is van 1 januari 2022 tot 1 januari 2028 met na drie jaar een tussentijdse herijking van de onderliggende meerjarenafspraken. Het belangrijkste thema voor de komende periode is de inrichting en implementatie van de nieuwe pensioenregeling. Andere belangrijke thema's zijn de realisatie van innovaties en een efficiënte bedrijfsvoering met een juiste en te verantwoorden balans tussen kosten, kwaliteit en prestatie in combinatie met digitalisering.

Uitbesteding risk en expertise

De looptijd van het contract is van 1 januari 2022 tot 1 januari 2028, met na drie jaar een tussentijdse herijking van de onderliggende meerjarenafspraken. Het belangrijkste thema voor de komende periode is de inrichting en implementatie van de nieuwe pensioenregeling. Andere belangrijke thema's zijn risicobeheersing en een efficiënte bedrijfsvoering met een juiste en te verantwoorden balans tussen kosten, kwaliteit en prestatie in combinatie met digitalisering.

Hoedsterrol – PGGM Coöperatie U.A.

PGGM Coöperatie U.A. is een verbonden partij en aan PFZW is een hoedsterrol toegekend. De hoedsterrol is toegekend in het kader van de fiscale eenheid inzake de BTW en geeft PFZW voor een aantal specifiek benoemde onderwerpen bijzondere rechten ten aanzien van PGGM Coöperatie U.A. Het betreft rechten voor (het goedkeuren van) statutenwijzigingen, fusie, splitsing of samenwerking en benoeming en aftreding van bestuurders. Dit is nader toegelicht in de [jaarrekening](#).

In 2024 heeft PFZW in zijn rol als hoedster goedkeuring gegeven op de benoeming van één persoon en de herbenoeming van drie andere personen tot lid van het coöperatiebestuur. Daarnaast heeft PFZW het voorgenomen besluit van de coöperatie tot vaststelling van de jaarrekening van de coöperatie goedgekeurd.

Voldoen aan wettelijke richtlijnen, codes en commitments

De compliance officer beoordeelt of er sprake is geweest van significante incidenten die een negatieve impact hebben op een integere en beheerste bedrijfsvoering en het voldoen aan wet- en regelgeving. In het hoofdstuk [Risicobeheer](#) wordt hier nader op ingegaan. Hieronder worden enkele wettelijke richtlijnen, codes en commitments uitgelicht.

Beloningsbeleid

In de Europese richtlijn IORP II staat dat het bestuur van een pensioenfonds verantwoordelijk is voor het vaststellen en toepassen van het beloningsbeleid. Daaronder vallen:

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

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

Voor de vergoeding van het bestuur wordt aangesloten bij het algemene maximum van de Wet normering topinkomens (WNT). Deze wordt teruggerekend naar dagdelen. Jaarlijks worden de maxima aangepast bij ministeriële regeling (geïndexeerd). Voor 2024 was het algemene maximum € 233.000. Voor een nadere toelichting, zie [noot 27](#).

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

Toets op naleving Code Pensioenfondsen

PFZW valt onder de Code Pensioenfondsen. Deze code, die raakvlakken heeft met de Nederlandse Corporate Governance Code, is toegespitst op de pensioensector. PFZW voldoet aan deze code, met uitzondering van onderstaande normen. De integrale toets op de naleving Code Pensioenfondsen is opgenomen op de website van PFZW.

Met ingang van 1 januari 2024 is de Code Pensioenfondsen vernieuwd. In het jaarverslag over 2024 rapporteren we aan de hand van die geactualiseerde code.

Norm 14 Code Pensioenfondsen – stemrecht bestuursleden

Deze norm stelt dat ieder bestuurslid stemrecht heeft. Bij PFZW is statutair bepaald dat de onafhankelijke bestuursvoorzitter geen stemrecht heeft.



Norm 35 Code Pensioenfondsen – bestuurslid jonger dan 40 jaar

Aan de norm om ten minste één bestuurslid jonger dan 40 jaar te hebben, voldoet PFZW niet. In 2024 heeft wel een stagiair-bestuurder van jonger dan 40 jaar deelgenomen aan de meeste bestuursvergaderingen, om zo de blik van jongeren in de discussie aan de bestuurstafel mee te nemen. Hij is inmiddels benoemd tot adviseur van de beleggingscommissie en er is in zijn plaats een nieuwe jonge stagiair-bestuurder aangetreden voor een jaar. PFZW blijft zich inspannen voor het aantrekken van talent onder de 40 jaar.

Onderstaand overzicht geeft de samenstelling van het bestuur, de Pensioenraad en de raad van toezicht weer naar geslacht en leeftijdsopbouw. Dit overzicht is inclusief de voorzitter, maar exclusief plaatsvervangers.

Samenstelling naar geslacht en leeftijdsopbouw

	Geslacht		Leeftijd					
	Man	Vrouw	20 tot 40	40 tot 50	50 tot 60	60 tot 70	70 tot 80	80 tot 90
Bestuur	5	6	-	1	6	4	-	-
Pensioenraad	25	12	3	3	9	12	7	3
Raad van toezicht	2	2	-	1	1	2	-	-

SFDR-wetgeving

In 2021 is de Verordening informatieverstrekking over duurzaamheid in de financiële dienstensector, ook wel Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) genoemd, van kracht geworden. De verordening bevat regelgeving voor financiële instellingen (waaronder pensioenfondsen) en hun producten (pensioenregelingen) over het verschaffen van informatie omtrent het duurzaamheidsbeleid en de uitvoering hiervan. De verordening en de regelgeving die deze verordening verder uitwerkt (de Gedelegeerde Verordening) vragen van PFZW om bepaalde informatie over de duurzaamheid van de pensioenregeling op een voorgeschreven manier te verstrekken.

De implementatie van SFDR bestaat uit twee levels:

- Level 1 bevat regelgeving over hoe duurzaamheidsfactoren zijn meegenomen in het beleid en voor de rapportage over de negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren. PFZW voldoet aan deze vereisten. Aanvullend dient te worden gerapporteerd hoe het pensioenproduct geclassificeerd wordt als financiële producten die niet als duurzaam worden gepromoot (artikel 6); financiële producten die ecologische of sociale kenmerken promoten (artikel 8); of financiële producten die duurzame beleggingen ten doel hebben (artikel 9). PFZW heeft deze evaluatie uitgevoerd en classificeert zijn pensioenproduct als 'lichtgroen' (artikel 8).
- Level 2 vraagt onder meer om de classificatie van beleggingen naar duurzaamheid periodiek toe te lichten volgens een vast sjabloon. Deze (periodieke) informatieverstrekking over het pensioenproduct is te vinden in de [SFDR-bijlage IV Pensioenregeling](#) bij dit jaarverslag. Hierin wordt toegelicht in welke mate PFZW aan de ecologische en/of sociale kenmerken voldoet. In de context van SFDR hebben een aantal begrippen, waaronder het begrip 'duurzaam' een specifieke betekenis.

PFZW heeft een duurzaam beleggingsbeleid dat ten grondslag ligt aan de pensioenregeling en belegt zijn vermogen waar mogelijk duurzaam. Wij promoten ecologische (milieu-) en sociale kenmerken en streven naar duurzaamheid in ons beleggingsbeleid voor een 'verantwoorde basis' en een 'duurzame wereld'. Voor de 'verantwoorde basis' stellen wij minimumeisen aan ondernemingen en landen waarin we het pensioenvermogen beleggen volgens de richtlijnen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) en de VN-principes voor mensenrechten. Voor de 'duurzame wereld' heeft PFZW als doelstelling om de absolute CO₂-uitstoot van zijn beleggingen in beursgenoteerde aandelen, liquide krediet en de gehele vastgoedportefeuille met 50% te halveren in 2030 ten opzichte van 2019. Daarnaast vergroot PFZW het aantal beleggingen dat bijdraagt aan de SDG's (Sustainable Development Investments) tot 20% van het totale vermogen in 2025. In 2030 is de doelstelling dat 30% van het totale vermogen bijdraagt aan de SDG's, waarvan de helft in klimaatoplossingen.

Met betrekking tot de verplichte informatieverstrekking is een aantal kanttekeningen te plaatsen. De hierboven beschreven initiatieven gelden volgens de definitie van SFDR niet als duurzame beleggingen. Dat komt omdat het begrip 'duurzame beleggingen' in de Europese regelgeving een eigen betekenis heeft. De SFDR schrijft voor dat aan een aantal specifieke voorwaarden moet worden voldaan. De voorwaarde waar PFZW nog niet aan kan voldoen is: waarborgen dat een belegging die een ecologisch of sociaal kenmerk heeft niet tegelijkertijd ernstige afbreuk doet aan een ander aspect van ecologische of sociale aard. Dat we hier nog niet aan kunnen voldoen komt doordat op dit moment nog niet alle gegevens van ondernemingen en landen beschikbaar zijn om die beoordeling (geen afbreuk aan andere duurzaamheidsaspecten) te kunnen maken. PFZW heeft dus nog geen doelstelling kunnen formuleren voor duurzame beleggingen in de specifieke betekenis van de Europese regelgeving (SFDR). In de periodieke informatieverstrekking wordt daarom voortsnog het percentage duurzame beleggingen volgens SFDR binnen de totale beleggingsportefeuille op 0%



gesteld. Daarnaast is het aandachtsgebied met betrekking tot duurzaamheidsverslaggeving jong en nog volop in ontwikkeling, waardoor beschikbaarheid, betrouwbaarheid en consistentie van duurzaamheidsgegevens nog niet hetzelfde niveau hebben als voor financiële gegevens het geval is.

Klimaatakkoord en Paris Aligned Investment Initiative

In 2019 ondertekende PFZW het commitment van de financiële sector aan het Klimaatakkoord. Dit commitment houdt in dat PFZW de ambitie heeft uitgesproken het CO₂-gehalte van de portefeuille te meten en te reduceren. Onze klimaatstrategie geeft invulling aan dit commitment.

Daarnaast is PFZW ondertekenaar van het Paris Aligned Asset Owners-commitment, waarmee we ons verbinden aan een portefeuille met netto nul uitstoot in 2050 en met concrete doelen voor de korte en middellange termijn.

In de afgelopen decennia is er te weinig actie ondernomen om de opwarming van de aarde te beperken. De kans op een netto nul-scenario in 2050 wordt steeds kleiner door gebrek aan adequate actie van overheden, bedrijven en consumenten. Ook in de komende jaren is de kans aanwezig dat er te weinig actie wordt ondernomen. De nieuwe Amerikaanse overheid is hierin van grote invloed. Na het aantreden van president Trump is Amerika uit het Parijsakkoord gestapt, worden rapportageverplichtingen teruggedraaid en hebben verscheidene banken zich teruggetrokken uit klimaatallianties. Deze ontwikkelingen in de VS zorgen ook voor terughoudendheid in Europa.

OESO-richtlijnen en UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGP's)

PFZW onderschrijft de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen (OESO-richtlijnen) en de UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGP's). Zo identificeert, prioriteert en adresseert PFZW risico's voor de samenleving en het milieu die ontstaan bij beleggingsondernemingen. We beleggen niet in zeer ernstige overtreders van deze internationale richtlijnen. Concreet betekent dit dat we alle beleggingen screenen aan de hand van

gegevens van databureau Sustainalytics. Ondernemingen worden hierbij gescoord op basis van incidenten binnen de eigen productielocaties en in de toeleveringsketen. Scores op deze criteria resulteren in een classificatie. Voor meer informatie over deze classificatie, raadpleeg het document over de implementatie OESO-richtlijnen op de website.

Bij ernstige overtredingen kiezen we in principe voor engagement. Echter, voor de kleine ondernemingen kost het te veel resources om engagement te voeren. Daarom verwijderen we ook deze uit het beleggingsuniversum en portefeuille. Klein is daarbij gedefinieerd als de 80% kleinste ondernemingen in het beleggingsuniversum op basis van marktkapitalisatie (hierbij passen we een bandbreedte van 5% toe).

Paris Aligned Investment Initiative – onze eigen CO₂-voetafdruk

We hebben het Paris Aligned Investment Initiative Net Zero Asset Owner-commitment (PAII) ondertekend. Daarmee verbinden wij ons aan een netto nul beleggingsportefeuille in 2050. Onderdeel van het commitment is dat we ook kijken naar onze eigen operationele CO₂-voetafdruk. Hierbij moet gelet worden op de directe CO₂-uitstoot (scope 1) en de indirecte CO₂-uitstoot, voortkomend uit de ingekochte energie (scope 2). We hebben onszelf de ambitie gesteld om onze operationele voetafdruk voor scope 1 en 2 in 2030 te reduceren tot netto nul. Naast scope 1 en 2 bestaat ook nog een scope 3 voor de CO₂-uitstoot. Scope 3 is de indirecte uitstoot veroorzaakt door bedrijfsactiviteiten van een andere organisatie. We vinden het belangrijk om onze volledige bedrijfsvoering te verduurzamen, dus ook de activiteiten die onder scope 3 vallen. Het meten van de scope 3-emissies komt met uitdagingen, zoals de beschikbaarheid van data, inzicht in de keten, emissiefactoren en capaciteit. PFZW streeft ernaar om de scope 3-uitstoot te verlagen. In ons klimaatplan is dit nader toegelicht.

In de tabel op de volgende pagina staat onze eigen operationele CO₂-voetafdruk eind 2024. De scope 1- en 2-ambitie is vastgesteld ten opzichte van het basisjaar 2021. Voor zowel scope 1 als scope 2 is sprake van een verlaging van de CO₂-uitstoot.

2021 jaar betreft een jaar waarin nog sprake was van een coronapandemie en de daarvoor getroffen maatregelen. Dit jaar is daarom niet representatief voor de scope 3 uitstoot. Bij het vaststellen van de scope 3 doelstellingen wordt het te hanteren basisjaar in 2025 herzien. De stijging van scope 3 ten opzichte van 2023 wordt met name veroorzaakt door:

- een toename van de uitstoot van de dienstverlening PGGM. Dit wordt voornamelijk veroorzaakt door een toename van de mobiliteitsuitstoot.
- een toename van het papierverbruik door een grotere oplage van de PFZW-magazines en veranderingen in de magazines zelf.

Operationele CO₂ voetafdruk PFZW (ton)

	2021	2023	2024	Δ% 2024 t.o.v. 2021
Subtotaal scope 1 – directe emissies	54,9	19,9	21,4	-61%
<i>Aardgas</i>	<i>54,9</i>	<i>19,9</i>	<i>21,4</i>	<i>-61%</i>
Subtotaal scope 2 – indirecte energie emissies	45,4	37,2	43,0	-5%
<i>Elektriciteit – marktgebaseerd</i>	<i>45,4</i>	<i>37,2</i>	<i>43,0</i>	<i>-5%</i>

Operationele CO₂ voetafdruk PFZW (ton)

	2021	2023	2024	Δ% 2024 t.o.v. 2021
Subtotaal scope 3 – indirecte emissies	1.841,7	4.535,1	4.821,0	n.v.t.
Woon-werkverkeer				
- <i>Woon-werkverkeer (privé auto)</i>	<i>6,2</i>	<i>16,4</i>	<i>18,7</i>	
- <i>OV</i>	<i>0,1</i>	<i>0,2</i>	<i>0,4</i>	
Brandstof en energie gerelateerd				
- <i>Elektriciteit laadpalen - marktgebaseerd</i>	<i>1,9</i>	<i>2,5</i>	<i>3,7</i>	
Stroomopwaarts geleasede activa				
- <i>Leasewagenpark</i>	<i>9,6</i>	<i>11,6</i>	<i>11,7</i>	
Afval en bedrijfsoperaties				
- <i>Afval</i>	<i>-</i>	<i>4,7</i>	<i>4,7</i>	
Zakelijk reizen				
- <i>Zakelijke kilometers</i>	<i>14,2</i>	<i>24,7</i>	<i>26,9</i>	
- <i>Vliegreizen</i>	<i>-</i>	<i>5,1</i>	<i>7,3</i>	
Ingekochte goederen en services				
- <i>Deelnemerscommunicatie (papier)</i>	<i>413,7</i>	<i>436,1</i>	<i>539,9</i>	
- <i>Dienstverlening PGGM</i>	<i>1.396,0</i>	<i>4.033,8</i>	<i>4.207,7</i>	
Totaal scope 1, 2 en 3	1.942,0	4.592,2	4.885,4	152%



Verantwoording en toezicht

Verslag raad van toezicht	96
Mededeling Pensioenraad	100
Reactie van het bestuur op het verslag van de raad van toezicht en de mededeling van het Verantwoordingsorgaan (Pensioenraad)	101



Verslag raad van toezicht

De raad van toezicht heeft als taak: toezicht houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken binnen PFZW. De raad van toezicht ziet toe op een adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur en staat het bestuur met raad terzijde. De taken van de raad van toezicht vloeien voort uit artikel 104 van de Pensioenwet en zijn omschreven in de statuten van PFZW.

Het uitgangspunt voor de raad van toezicht is de [Code Pensioenfondsen](#) van de Pensioenfederatie en Stichting van de Arbeid. In deze code staan normen voor goed pensioenfondsbestuur die bijdragen aan het transparanter maken van de verhoudingen binnen het pensioenfonds en de communicatie met de belanghebbenden. De raad van toezicht heeft in 2024 een Toezichtvisie opgesteld. Deze visie geeft richting aan de invulling van het toezicht en maakt transparant op basis waarvan de raad van toezicht te werk gaat. Ook heeft de raad van toezicht in 2024 een normenkader opgesteld voor de goedkeuring van het bestuursbesluit tot invaren op grond van de Wet toekomst pensioenen. Zowel de Toezichtvisie als het normenkader kunnen waar nodig worden aangepast.

Met dit verslag legt de raad van toezicht verantwoording af aan de Pensioenraad over hoe hij invulling heeft gegeven aan de uitvoering van zijn taken en bevoegdheden in het afgelopen jaar. De raad van toezicht heeft de conceptversie van het verslag op 24 april 2025 met het bestuur besproken.

Samenstelling raad van toezicht

De raad van toezicht bestaat uit vier leden. In het verslagjaar trad de heer J.M.L. van Engelen per 1 september 2024 af wegens het bereiken van de maximale zittingstermijn. De raad van toezicht is de heer Van Engelen erkentelijk voor zijn enorme inzet en betrokkenheid in de afgelopen tien jaar. Mevrouw C.M. Mulder-Volkers volgde de heer Van Engelen per 1 september 2024 op.

Overleggen en afstemming in 2024

Naast de reguliere vergaderingen van de raad van toezicht vonden bijeenkomsten met de commissie bestuurlijke zaken plaats. Ook schoof de raad van toezicht zoals afgesproken een aantal malen aan bij het voltallige bestuur. Verder waren er reguliere overleggen met de Pensioenraad en een aantal sparringssessies tussen de Pensioenraad en het bestuur, in aanwezigheid van de raad van toezicht. De raad van toezicht is in een aantal sessies gedurende het verslagjaar geïnformeerd over de voortgang van de activiteiten op het gebied van de nieuwe pensioenregeling en van de strategie op een toekomstbestendige uitvoering.

In 2024 hebben de voorzitter en leden van de raad van toezicht regelmatig contact gehad met de voorzitter en leden van het bestuur, de voorzitter van de Pensioenraad en met de directeur en medewerkers van het bestuursbureau. Ook spreekt de raad van toezicht ieder kwartaal met de sleutelfunctiehouders. Tot slot heeft de raad van toezicht aan het eind van het jaar zes interviews gehouden met leden van het bestuur, het bestuursbureau, de uitvoeringsorganisatie, de externe accountant en de externe certificerend actuaris.

De raad van toezicht heeft bij zijn werkzaamheden onder meer gebruik gemaakt van informatie uit de notulen van het bestuur en de commissies, diverse rapportages, waaronder die van de drie sleutelfunctiehouders en verslaglegging van commissievergaderingen, themabijeenkomsten en sparringssessies. Op grond van alle informatie is de raad van toezicht van mening dat hij een voldoende beeld heeft gekregen over het functioneren van het fonds om zijn oordeel over het verslagjaar te kunnen geven.

Reguliere activiteiten in 2024

- Via de schriftelijke procedure heeft de raad van toezicht op 3 april 2024 het voorgenomen besluit van het bestuur om de vergoedingsregeling aan te passen, goedgekeurd. Over dit voorgenomen besluit heeft de Pensioenraad op 22 maart 2024 positief advies uitgebracht.
- Op 1 mei 2024 heeft de raad van toezicht, via de schriftelijke procedure, zijn reactie gegeven op het verslag van bevindingen van de bovenwettelijke bevoegdheden van de Pensioenraad. De raad van toezicht heeft de Pensioenraad toegezegd om intensiever contact met elkaar te onderhouden. Daarbij is het streven dat een intensiever overleg met de Pensioenraad niet leidt tot een stapeling van overleggen en dat de dialoog die de Pensioenraad voorstelt, aansluit bij reeds geplande bijpraat- of sparringbijeenkomsten.
- Op 24 mei 2024 heeft de raad van toezicht het Jaarverslag PFZW 2023, met inachtneming van het positieve advies van de Pensioenraad, goedgekeurd.
- Op 16 oktober 2024 heeft de raad van toezicht inbreng en feedback gegeven aan de commissie bestuurlijke zaken en de voorzitter van de commissie integraal risicomanagement voor het jaarlijkse evaluatiegesprek met de sleutelfunctiehouders.



Algemene indruk 2024

De transitie naar de nieuwe pensioenregeling, de strategische visie 2030, geopolitieke onrust, inflatie en duurzaamheidsvraagstukken. 2024 was een jaar waarin grote onderwerpen speelden. Dit heeft veel inzet gevraagd van het bestuur. Bij het oppakken van al deze onderwerpen heeft het bestuur stevigheid getoond, besluiten goed voorbereid genomen en draagvlak gecreëerd voor de bereikte beslissingen. De raad van toezicht stelt dan ook vast dat het fonds in 2024 adequaat is bestuurd. Het bestuur en alle betrokken partijen mogen met gepaste trots terugkijken op het afgelopen jaar.

De raad van toezicht heeft gevolgd hoe het bestuur is omgegaan met de aanbevelingen die de raad heeft aangereikt in zijn verslag over 2023. Deze aanbevelingen zagen voor een groot deel op doorlopende onderwerpen die hierna worden besproken en waarin de raad van toezicht zijn huidige waarneming deelt. De raad van toezicht heeft waardering voor de wijze waarop het bestuur de aanbevelingen heeft opgepakt.

Nadere toelichting op enkele onderwerpen

Strategische visie 2030

De missie van PFZW is een goed pensioen in een leefbare wereld, nu en straks. Om deze missie te vervullen heeft PFZW samen met PGGM de strategische visie 2030 ontwikkeld. Deze visie bestaat uit vier pijlers: een goed pensioen, een persoonlijk pensioen, een vitale sector en een duurzaam resultaat. De strategische visie 2030 geeft richting bij het uitwerken en uitvoeren van de nieuwe pensioenregeling en het beleggingsbeleid 2030. Door de aandacht die dit vraagt, ligt de prioriteit op dit moment minder bij de strategische pijler 'een vitale sector'. De raad van toezicht kan zich daarin vinden.

Governance

De goede relatie met het bestuur en de Pensioenraad is in het afgelopen jaar bestendigd. In 2024 heeft de raad van toezicht vergaderingen van het bestuur, themabijeenkomsten van commissies en de sparringssessies tussen het bestuur en de Pensioenraad bijgewoond. Daardoor heeft de raad van toezicht invulling gegeven aan zijn wens om het contact met het voltallige bestuur en de interne commissies te bevorderen. Ook de rolverdeling tussen het bestuur en de commissies heeft zich in 2024 goed ontwikkeld. De commissies besluiten zelf waar mogelijk en bereiden voor waar het bestuur besluiten moet nemen.

Risicomanagement

De kwartaalbesprekingen die de raad van toezicht voert met de sleutelfunctiehouders ervaart de raad van toezicht als waardevol voor zijn beeldvorming over het reilen en zeilen van het fonds. De invulling van het three lines risicomanagement is in 2024 verder ontwikkeld. De bijdrage van de sleutelfunctiehouders (mede in de vorm van opinies) aan het transitietraject naar de nieuwe pensioenregeling was in 2024 groot. De wisselwerking tussen de sleutelfunctiehouders is goed en versterkt de samenwerking met PGGM. Aan het controlframework zijn extra quality controls toegevoegd. Ook heeft de afstemming tussen de accountant, de internal audit van PGGM en de sleutelfunctiehouder internal audit van PFZW verder vorm gekregen. Er was geen aanleiding om in 2024 een nieuwe ERB uit te voeren.

Pensioenraad

De Pensioenraad is van grote betekenis voor PFZW. Naast zijn formele positie is de Pensioenraad ook een belangrijk venster voor het bestuur op wat er speelt bij de deelnemers en werkgevers. In 2024 heeft de Pensioenraad uitvoerig gesproken over de bovenwettelijke bevoegdheden van de Pensioenraad en daarbij ook de raad van toezicht betrokken. Op initiatief van het bestuur heeft de Pensioenraad besloten om de goedkeuring van de statuten, zoals in de wet is bepaald, met ingang van 1 januari 2025 te beleggen bij de raad van toezicht. De raad van toezicht onderschrijft dit besluit. Zaken die de Pensioenraad zelf aangaan (waaronder bevoegdheden,

samenstelling en omvang van de Pensioenraad) worden vastgelegd in het reglement van de Pensioenraad. Vanwege deze wijziging van de bevoegdheden heeft de Pensioenraad verzocht om een 'verantwoordingsdialoog' in te richten tussen de Pensioenraad en het bestuur, waarbij ook twee keer per jaar de raad van toezicht wordt betrokken. De raad van toezicht vindt dit inderdaad een goede manier om gedurende het jaar terug en vooruit te kijken en daar een dialoog over te voeren. De kwartaalrapportage voor de Pensioenraad dient als basis voor deze verantwoordingsdialoog. De raad van toezicht wil het bestuur complimenteren over de inzet om tot een goede kwartaalrapportage voor de Pensioenraad te komen.

De wijziging van de maximale zittingstermijnen in de nieuwe Code Pensioenfonds had kunnen leiden tot een grote uitstroom per 1 januari 2025. Om de samenstelling en de continuïteit te waarborgen, is in 2024 een aangepast aftreedschema opgesteld.

Nieuwe pensioenregeling

PFZW streeft ernaar om op 1 januari 2026 over te stappen op de nieuwe pensioenregeling in het kader van de Wet toekomst pensioenen (Wtp). Het proces om te komen tot deze nieuwe pensioenregeling was intensief en dat zal ook in 2025 zo blijven. Met name het proces om de risicohouding vast te stellen heeft veel voeten in de aarde gehad. Het risicopreferentieonderzoek onder de deelnemers was innovatief en heeft relatief vroeg plaatsgevonden. Eind 2024 is door het bestuur een risicohouding vastgesteld. De Pensioenraad, de deelnemers en de Pensioentafel Zorg en Welzijn zijn hierbij betrokken. Ook heeft de raad van toezicht meerdere malen intensief gesproken met (een delegatie van) het bestuur over de risicohouding en een schriftelijke reactie gegeven, in het bijzonder over het doorlopen proces. Het proces om te komen tot de risicohouding is naar het oordeel van de raad van



toezicht dan ook zorgvuldig verlopen. In de laatste maanden van 2024 en eerste maanden van 2025 is de financiële opzet in overeenstemming gebracht met de risicohouding, is de evenwichtigheid onderbouwd, inclusief de daarbij vast te stellen bandbreedtes. Daarbij is logischerwijze ook afgestemd met de Pensioentafel Zorg en Welzijn, die in dit verband een constructieve rol vervult.

Het bestuur heeft door het hele land bijeenkomsten georganiseerd voor deelnemers en werkgevers over de nieuwe pensioenregeling. De raad van toezicht vindt dit een goede manier om te horen wat er leeft en speelt bij de deelnemers en werkgevers. Verder is door het bestuur hard gewerkt aan het wettelijk verplichte communicatieplan in het kader van de nieuwe pensioenregeling.

Het intensieve transitieproces naar de nieuwe pensioenregeling heeft geleid tot een sterke groei van de werkdruk bij het bestuur en het bestuursbureau. Dit wordt intensief gemonitord. Ook bij de uitvoeringsorganisatie is sprake van een grote werkdruk. De raad van toezicht heeft veel waardering voor de grote inspanningen die zijn geleverd.

De procesmatige kant van de invoering van de nieuwe pensioenregeling blijft spannend. De risico's zijn in kaart gebracht, worden gemonitord en waar mogelijk gemitigeerd.

Geen pensioenverhoging

Terwijl de pensioenen per 1 januari 2024 nog met 4,8% werden verhoogd, vond per 1 januari 2025 geen verhoging plaats. Met het oog op het behoud van financiële ruimte voor een soepele en evenwichtige transitie naar de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2026, is beleid opgesteld ten aanzien van indexatie in de transitieperiode. Gezien de stand van de dekkingsgraad was er geen indexatie mogelijk. De raad van toezicht is van oordeel dat de besluitvorming hierover zorgvuldig is geweest.

Uitbesteding/IT

De implementatie NPS-MAP begin 2024 is succesvol verlopen. De goede samenwerking met PGGM en de extra bestuurlijke aandacht heeft daaraan zeker bijgedragen. Dit is ook een randvoorwaarde voor een succesvolle transitie naar de nieuwe pensioenregeling. Deze transitie is spannend en vergt grote inspanning van alle partijen. Het is dan ook goed dat de lijnen tussen de diverse betrokkenen kort zijn en dat zij elkaar snel weten te vinden als het nodig is. Daarnaast zijn ook een beheerste oplevering van de IT-omgeving en de toekomstbestendigheid van belang. Dit voorkomt of beperkt herstelwerkzaamheden na de transitie. De doelstelling van een beheerste en zorgvuldige transitie is in beeld bij PGGM en PFZW en wordt ook nadrukkelijk in de besluitvorming meegenomen. Ook is er externe controle op de kwaliteit van de processen (Quality Control). Tot slot wordt samen met PGGM de werkdruk gemonitord, zodat de menselijke maat niet uit het oog wordt verloren.

Vermogensbeheer

De raad van toezicht constateert dat het bestuur in 2024 belangrijke stappen heeft gezet in de vormgeving en implementatie van het beleggingsbeleid 2030. Dit sluit aan bij een van de strategische doelstellingen van PFZW: een beleggingsbeleid dat niet alleen een goed pensioen biedt dankzij een goed rendement, maar ook bijdraagt aan een leefbare wereld. Ook is de stap naar insluiting van beleggingen die voldoen aan duurzame criteria een logische ontwikkeling, mits een goed rendement, voldoende diversificatie en kostenbeheersing gewaarborgd blijven. De raad van toezicht onderschrijft de aandacht die het bestuur heeft voor de beheersing van de langetermijn-klimaattransitierisico's en voor investeringen die bijdragen aan de sector.

Een geïntegreerde aanpak om aan alle doelstellingen van het beleggingsbeleid van PFZW te voldoen is daarbij van belang. Ook benadrukt de raad van toezicht de noodzaak om bij de implementatie van het beleggingsbeleid 2030 rekening te houden met de transitie naar de nieuwe pensioenregeling, zodat de effecten van beide transities goed op elkaar worden afgestemd.

Op het gebied van communicatie heeft de raad vastgesteld dat het bestuur zich heeft ingezet om de deelnemers beter te informeren over het beleggingsbeleid 2030, onder andere door nieuwsberichten op de website, artikelen in het magazine Goed Bezig van PFZW en de campagne Jouw geld telt voor twee. Daarnaast is er aandacht besteed aan het actief betrekken van de Pensioenraad bij de ontwikkelingen binnen dit traject. De raad van toezicht moedigt het bestuur aan om de deelnemers en hun vertegenwoordiging actief te blijven betrekken bij het beleggingsbeleid en de communicatie hierover te intensiveren.

Gesprek met de externe accountant en externe certificerend actuaire

Aan het eind van het verslagjaar heeft de raad van toezicht gesproken met de externe accountant en de externe certificerend actuaire. In deze gesprekken zijn onder andere de volgende onderwerpen aan de orde geweest: de risico's van het pensioenfonds op de lange termijn, de fluctuaties in de rente en de dekkingsgraad, de indexering, de overgang naar de nieuwe pensioenregeling, de samenwerking met het bestuursbureau en de contacten met het bestuur. Daarnaast is gesproken over de financiële positie, ambitie en risicohouding van het pensioenfonds, de beheersing van de complexiteit en de relatie met de commissie integraal risicomanagement en met de accountant van de uitvoeringsorganisatie.

Op basis van de interviews met de externe accountant en externe certificerend actuaire kan de raad van toezicht vaststellen dat beiden van mening zijn dat PFZW adequaat wordt bestuurd en dat belangrijke beslissingen weloverwogen en goed gedocumenteerd zijn genomen. De beheersingssystemen werken over het algemeen naar behoren en de jaarverslaglegging biedt een getrouw beeld. Ook de samenwerking met het bestuur, het bestuursbureau en met de collega's van de uitvoeringsorganisatie wordt door beiden als goed, constructief en professioneel gezien.



Jaarverslag en jaarrekening 2024

De raad van toezicht heeft het jaarverslag en de jaarrekening over 2024 grondig doorgenomen, besproken en hieraan zijn goedkeuring gegeven. Het jaarverslag en de jaarrekening geven, voor zover te beoordelen, volgens de raad van toezicht een getrouwe weergave van de gebeurtenissen in het afgelopen jaar.

Zeist, 23 mei 2025

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

K.P. (Kees) Goudswaard

C.M. (Conchita) Mulder-Volkers

M.L.P.A. (Marie-Laurence) van der Steen-Jacquet

Evaluatie raad van toezicht in 2024

Vanwege de gewijzigde samenstelling van de raad van toezicht per 1 september 2024, is besloten om de evaluatie van het functioneren van de raad van toezicht te verplaatsen naar juni 2025.

Toezichtthema's 2025

Naast aan de reguliere toezichtonderwerpen, zal de raad van toezicht in 2025 bijzondere aandacht besteden aan:

Nieuwe pensioenregeling

- besluitvormingsproces transitie;
- evenwichtige belangenafweging van het bestuursbesluit tot invaren (goedkeuringsrecht raad van toezicht);
- tijdige en effectieve communicatie met de deelnemers en andere belanghebbenden;
- beheerste overgang.

Beleggingsbeleid

- verder implementeren van het beleggingsbeleid 2030 waarin duurzaamheid is geïntegreerd, zonder concessies te doen aan de rendement- en risicodoelstellingen;
- de communicatie rondom dit beleggingsbeleid;
- de transitie van de huidige portefeuille naar de portefeuille onder de nieuwe pensioenregeling.



Mededeling Pensioenraad

Het verslagjaar 2024 wordt gekenmerkt door een intensief overleg over de gewenste invoering van de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2026. In dat kader zijn ook procedures in de relatie tussen bestuur, raad van toezicht en de Pensioenraad aangepast. Tevens zijn afspraken gemaakt om, na een korte overgangstermijn, de vernieuwde Code Pensioenfondsen toe te passen.

Oordeel van de Pensioenraad

De verslagen van het bestuur en van de raad van toezicht geven samen een goed beeld van de activiteiten in 2024 en de verantwoording die daarmee aan de Pensioenraad wordt afgelegd. De Pensioenraad belicht graag een aantal punten:

- In lijn met het eerder in 2024 vastgestelde beleid kon eind 2024 helaas niet worden overgegaan tot indexatie van de pensioenen. De dekkinggraad bleef net onder het vereiste niveau. De Pensioenraad begrijpt het besluit en heeft het belang van duidelijke communicatie hierover richting deelnemers benadrukt.
- In 2024 is door het bestuur een kwartaalrapportage ontwikkeld die beter aansluit bij de nieuwe governancestructuur, waarbij de bevoegdheden van de Pensioenraad zijn aangepast. De kwartaalrapportage geeft de Pensioenraad een actueel en overzichtelijk beeld van de financiële en beleidsmatige stand van zaken. De Pensioenraad is positief over de opzet en kijkt uit naar verdere verfijning in 2025.
- De Pensioenraad waardeert de openheid waarmee het bestuur en de raad van toezicht het overleg hebben gevoerd over de totstandkoming van het implementatieplan in het kader van de nieuwe pensioenregeling en over actuele onderwerpen. Ook spreekt de Pensioenraad zijn waardering uit voor de extra inspanningen die door alle organen en PGGM, zijn geleverd.

- De Pensioenraad heeft intensief overleg gevoerd over het communicatiebeleid. Daarbij is expliciet aandacht gevraagd voor het vinden van een balans tussen informatie over verantwoord beleggen en het behalen van rendement. De Pensioenraad ziet hierin mooie resultaten en blijft dit onderwerp ook in 2025 met prioriteit volgen.
- De Pensioenraad constateert met tevredenheid dat haar eerdere aanbevelingen voor het jaarverslag 2024 goed zijn opgevolgd.

Aanbevelingen voor 2025

- 2025 wordt het sleuteljaar in de voorbereiding op de introductie van de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2026. De Pensioenraad adviseert het bestuur om hierbij maximale transparantie en zorgvuldigheid na te streven, in nauwe afstemming met alle stakeholders.
- Gelet op de huidige macro-economische en geopolitieke spanningen die invloed kunnen hebben op de financiële markten en daarmee op de dekkinggraad van het fonds, adviseert de Pensioenraad het bestuur om voortdurend het gesprek te voeren over de gevolgen voor het transitiebeleid. Dit stelt het fonds in staat om tijdig en zorgvuldig bij te sturen indien de situatie daarom vraagt.
- Deelnemers moeten in begrijpelijke taal meegenomen worden in de veranderingen. De Pensioenraad moedigt het bestuur aan om daarbij te blijven inzetten op transparante, duidelijke doelgroepgerichte en empathische communicatie, met ruimte voor feedback en dialoog.

De Pensioenraad kijkt met vertrouwen terug op de samenwerking in 2024 en ziet met betrokkenheid en verantwoordelijkheidsgevoel uit naar het belangrijke jaar 2025. De Pensioenraad, voortaan Verantwoordingsorgaan, zal zich onverminderd inzetten voor een evenwichtige belangenbehartiging van alle deelnemers van PFZW.



Reactie van het bestuur op het verslag van de raad van toezicht en de mededeling van het Verantwoordingsorgaan (Pensioenraad)

Het bestuur is de raad van toezicht en het Verantwoordingsorgaan (Pensioenraad) erkentelijk voor hun werkzaamheden en de gevoerde dialogen. Het bestuur dankt de raad van toezicht voor het uitgebrachte verslag en het verantwoordingorgaan voor haar mededeling voor het jaarverslag. De genoemde aandachtspunten worden herkend en zullen worden meegenomen in de werkzaamheden. Sommige van de door de raad van toezicht en het Verantwoordingsorgaan (Pensioenraad) genoemde onderwerpen worden ook in dit verslag behandeld. Het bestuur wil graag de volgende reactie geven op enkele van deze onderwerpen.

Nieuwe pensioenregeling

Het bestuur bevestigt dat de invoering van de nieuwe pensioenregeling ook in 2025 een belangrijke prioriteit zal blijven. De voorbereidingen daarvoor vragen nog aanzienlijke inzet. Daarbij is oog voor de werkdruk in de gehele keten, zowel bij het bestuursbureau als bij de uitvoeringsorganisatie.

Governance en risicomanagement

Het bestuur onderschrijft dat op het gebied van de governance de goede relaties met de fondsorganen zijn bestendigd en de rolverdeling tussen bestuur en commissies zich goed heeft doorontwikkeld. De gewenste doorontwikkeling op het gebied van risicomanagement, ook in relatie tot PGGM, krijgt veel aandacht van het bestuur en de sleutelfunctiehouder risicobeheer. Ook in 2025 blijft dit van groot belang, omdat de risico's die het pensioenfonds loopt kunnen veranderen in kans of impact en de passende beheersmaatregelen voortdurend worden geactualiseerd. Het bestuur waardeert de betrokkenheid van de raad van toezicht in dit proces.

Verantwoordingsorgaan (Pensioenraad)

Het bestuur erkent het grote belang van het verantwoordingsorgaan voor PFZW. De constructieve dialoog over de over de nieuwe pensioenregeling en het communicatiebeleid, worden zeer gewaardeerd. Het verantwoordingsorgaan neemt haar rol in dit traject serieus, bereid zich zorgvuldig voor en heeft een constructief kritische houding. Het bestuur is verheugd dat de vernieuwde kwartaalrapportage goed aansluit op de behoeften van het verantwoordingsorgaan. Deze rapportage zullen we blijven doorontwikkelen.

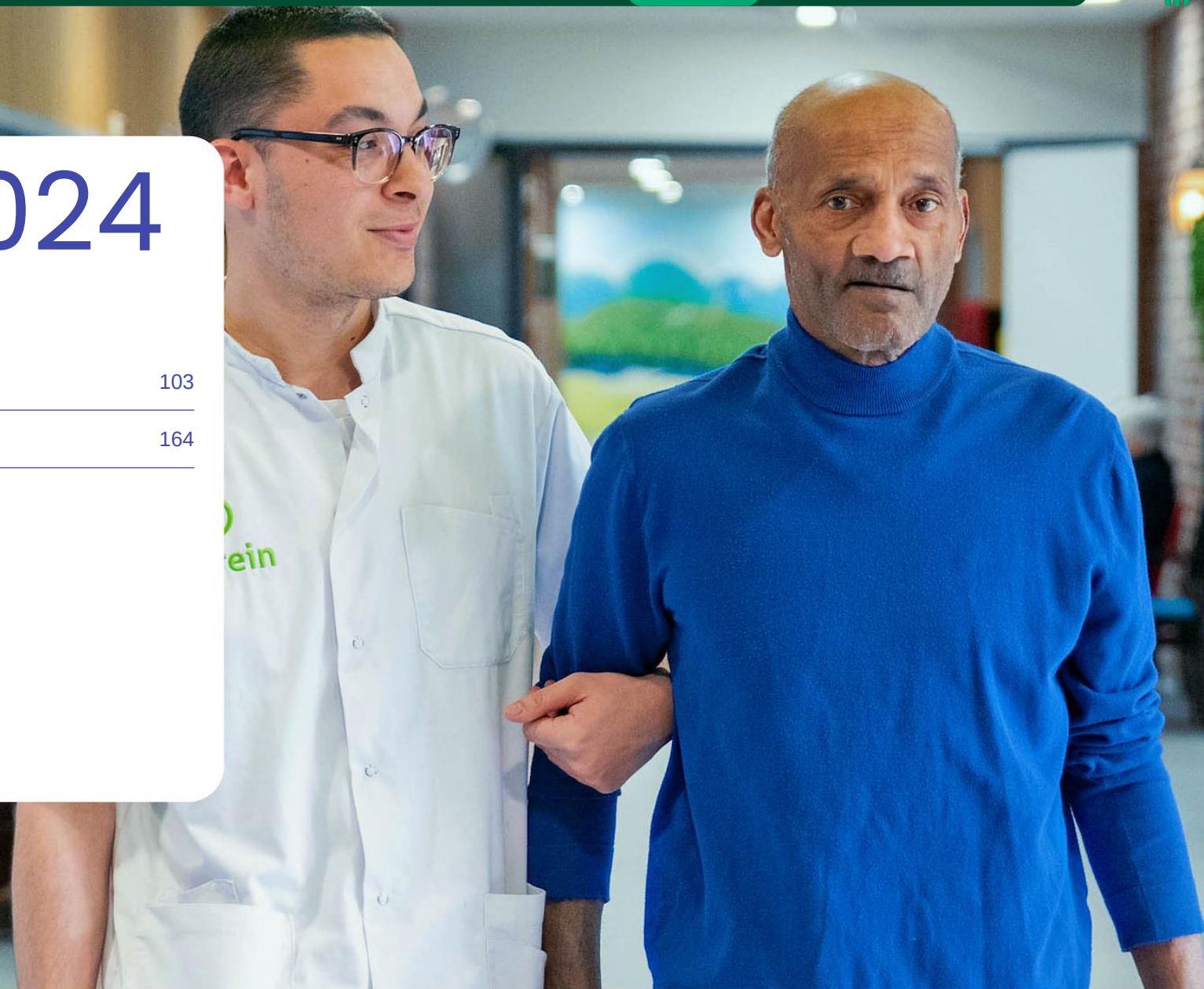
Vermogensbeheer

Het bestuur bevestigt de aandacht voor de extra dekkingsgraadbescherming. Ook onderschrijft het bestuur het belang van heldere communicatie over het beleggingsbeleid richting deelnemers. Hierbij beseft het bestuur dat zij bij de uitvoering van het beleggingsbeleid ervoor moet zorgen dat een goed rendement, voldoende diversificatie en kostenbeheersing gewaarborgd blijven. Het bestuur erkent dat aandacht nodig blijft voor het periodiek onderzoeken van het draagvlak voor het beleggingsbeleid onder deelnemers, niet alleen op het gebied van risicopreferentie, maar ook op het gebied van duurzaamheid.



Jaarrekening 2024

Geconsolideerde jaarrekening 2024	103
Enkelvoudige jaarrekening 2024	164





Geconsolideerde jaarrekening 2024

Geconsolideerde balans per 31 december 2024	104
Geconsolideerde staat van baten en lasten over 2024	105
Geconsolideerd kasstroomoverzicht over 2024	106
Grondslagen van waardering en resultaatbepaling van de geconsolideerde jaarrekening	107
Toelichting op de geconsolideerde balans per 31 december 2024	118
Toelichting op de geconsolideerde staat van baten en lasten over 2024	148
Toelichting op het geconsolideerde kasstroomoverzicht over 2024	156
Overige toelichtingen op de geconsolideerde jaarrekening	157
Gebeurtenissen na balansdatum	163

Geconsolideerde balans per 31 december 2024

(na bestemming van saldo van baten en lasten)

	(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2024	31-12-2023
1)			
	ACTIVA		
3	Beleggingen voor risico pensioenfonds		
3.2	- Vastgoed en infrastructuur	47.670	43.844
3.3	- Aandelen en private equity	77.490	65.573
3.4	- Vastrentende waarden	127.092	112.368
3.5	- Derivaten	26.960	28.120
3.6	- Overige beleggingen	6.686	6.614
	Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds	285.898	256.519
3	Beleggingen voor risico deelnemer		
3.2	- Vastgoed en infrastructuur	5	6
3.3	- Aandelen en private equity	9	10
3.4	- Vastrentende waarden	13	15
3.5	- Derivaten	3	4
3.6	- Overige beleggingen	1	1
	Totaal beleggingen voor risico deelnemer	31	36
3	Totaal beleggingen	285.929	256.555
4	Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	2	16
5	Deelnemingen	160	160
6	Vorderingen en overlopende activa	21.137	30.936
7	Liquide middelen uit pensioenactiviteiten	227	144
	Totaal activa	307.455	287.811

	(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2024	31-12-2023
1)			
	PASSIVA		
8	Stichtingskapitaal en reserves	23.211	13.799
9	Technische voorzieningen		
	- Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	236.579	224.218
	- Overige technische voorzieningen	960	868
	- Voorziening nettopensioen voor risico pensioenfonds	2	2
	Totaal technische voorzieningen	237.541	225.088
10	Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers	28	31
11	Overige schulden en overlopende passiva	46.675	48.893
	Totaal passiva	307.455	287.811

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

Geconsolideerde staat van baten en lasten over 2024

(bedragen x € 1 miljoen)		2024	2023
1)			
	BATEN		
15	Premiebijdragen werkgevers en werknemers	9.095	8.011
16	Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds	19.123	18.905
16	Beleggingsresultaten voor risico deelnemer	1	2
23	Overige baten	12	24
	Totaal baten	28.231	26.942
	LASTEN		
17	Pensioenuitkeringen	-6.165	-5.787
18	Pensioenuitvoeringskosten	-134	-131
19	Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds		
	- Pensioenopbouw	-8.187	-7.124
	- Indexering of verlaging	-	-10.079
	- Rentetoevoeging/(onttrekking)	-7.747	-6.547
	- Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	6.273	5.657

(bedragen x € 1 miljoen)		2024	2023
	- Wijziging marktrente	-5.500	-6.307
	- Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	50	222
	- Aanpassing actuariële grondslagen	2.883	-79
	- Overige mutaties	-133	-102
	Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	-12.361	-24.359
19	Mutatie overige technische voorzieningen	-92	-54
19	Mutatie voorziening nettopartnerpensioen voor risico pensioenfonds	-	-
20	Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers	3	3
21	Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	-14	-14
22	Saldo overdracht van rechten	-52	-167
23	Overige lasten	-4	-6
	Totaal lasten	-18.819	-30.515
	SALDO VAN BATEN EN LASTEN	9.412	-3.573
27	Bestemming saldo van baten en lasten		
	- Toevoeging aan/(onttrekking uit) overige reserves	9.412	-3.573

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



Geconsolideerd kasstroomoverzicht over 2024

(bedragen x € 1 miljoen)		2024	2023
1)			
Kasstroom uit pensioenactiviteiten			
	- Ontvangen premiebijdragen	8.855	8.011
22	- Ontvangen in verband met overdracht van rechten	211	480
	- Betaalde pensioenuitkeringen	-6.234	-5.607
22	- Betaald in verband met overdracht van rechten	-263	-647
	- Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-127	-127
	- Overige mutaties uit pensioenactiviteiten	18	-
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten		2.460	2.110
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			

(bedragen x € 1 miljoen)		2024	2023
3	- Verkopen en aflossingen van beleggingen	87.357	89.903
16	- Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	6.801	7.280
3.5	- Ontvangen gerealiseerde resultaten derivaten	-4.100	1.955
3	- Aankopen beleggingen	-104.030	-96.231
16	- Betaalde vermogensbeheerkosten	-85	-
6.1 / 11.1	- Saldo ontvangen (+) / betaalde (-) cash collateral	-442	2.004
	- Overige mutaties uit beleggingsactiviteiten	10.230	-4.937
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten		-4.269	-26
Netto kasstroom		-1.809	2.084

1 De hierboven vermelde nummers verwijzen naar de paragrafen van de hoofdstukken [toelichting op de geconsolideerde balans](#) en [toelichting op de geconsolideerde staat van baten en lasten](#).

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



Grondslagen van waardering en resultaatbepaling van de geconsolideerde jaarrekening

1 Informatie over de stichting en algemene toelichting

1.1 Informatie over de stichting

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn (hierna: PFZW) is opgericht op 19 juni 1969 en is ingeschreven in de Kamer van Koophandel onder nummer 41179049. De statutaire zetel is gelegen te Utrecht en het vestigingsadres is Utrechtseweg 91, 3702 AA Zeist.

1.2 Algemene toelichting

De belangrijkste activiteiten van de stichting

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

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

Informatieverschaffing over 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 rechtspersonen waarin PFZW direct of indirect overheersende zeggenschap kan uitoefenen doordat zij beschikt over de meerderheid van de stemrechten of op enige andere wijze de financiële en operationele activiteiten kan beheersen. Bij de bepaling of beleidsbepalende invloed kan worden uitgeoefend, worden financiële instrumenten die potentiële stemrechten bevatten en direct kunnen worden uitgeoefend, betrokken.

Deelnemingen die uitsluitend zijn verworven met het doel om ze binnen afzienbare termijn weer te vervreemden en deelnemingen waarop geen overheersende zeggenschap kan worden uitgeoefend (geassocieerde deelnemingen), worden niet betrokken in de consolidatie. Deze deelnemingen worden verantwoord onder beleggingen voor risico pensioenfonds en beleggingen voor risico deelnemer.

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

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

De in de consolidatie begrepen vennootschappen zijn in het volgende overzicht opgenomen. Deze entiteiten worden gebruikt voor het structureren van beleggingen.



Entiteit	Vestigingsplaats	Belang
Himalaya Investments B.V.	Zeist	100%
PFZW Australian Investment Trust	Sydney	100%

Verbonden partijen

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

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

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

In 2024 heeft PFZW in zijn rol als hoedster goedkeuring gegeven op de benoeming van één persoon en de herbenoeming van drie andere personen tot lid van het coöperatiebestuur. Daarnaast heeft PFZW het voorgenomen besluit van de coöperatie tot vaststelling van de jaarrekening van de coöperatie goedgekeurd.

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

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

2 Grondslagen

2.1 Algemene grondslagen voor verslaggeving

De standaarden op basis waarvan de jaarrekening is opgesteld

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, in het bijzonder Richtlijn 610 Pensioenfondsen. Het boekjaar is gelijk aan het kalenderjaar.

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

Continuïteitsveronderstelling

Deze jaarrekening is opgesteld met inachtneming van de continuïteitsveronderstelling. Er zijn geen gebeurtenissen en omstandigheden geïdentificeerd waardoor twijfel zou kunnen bestaan of PFZW haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. PFZW bevindt zich op balansdatum in een financiële positie waarbij sprake is van een dekkingsoverschot. De netto kasstroom is voldoende om aan de korte termijn verplichtingen te voldoen, waaronder de pensioenuitkeringen. Zie noot 13 en 14 voor een nadere toelichting.



Vergelijking met voorgaand jaar

De gehanteerde grondslagen van waarderingen en van resultaatbepaling boekjaar zijn ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande boekjaar, met uitzondering van de wijzigingen zoals opgenomen onder "Stelselwijzigingen" en "Schattingen en veronderstellingen".

Stelselwijzigingen

In 2024 hebben zich geen stelselwijzigingen voorgedaan.

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. Indien het voor het geven van het in artikel 2:362 lid 1 Burgerlijk Wetboek vereiste inzicht noodzakelijk is, is de aard van deze oordelen en schattingen inclusief de bijbehorende veronderstellingen opgenomen bij de toelichting op de desbetreffende jaarrekeningposten.

De schattingen en veronderstellingen zijn met name van belang bij het bepalen van de voorziening pensioenverplichtingen en bij de waardering van niet-beursgenoteerde beleggingen. 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 hieronder toegelicht en onder de desbetreffende waarderingsgrondslag. Het financieel effect wordt gekwantificeerd vermeld in de toelichting op de jaarrekening.

Voorziening pensioenverplichtingen

In 2024 heeft een herziening van de schatting voor de voorziening pensioenverplichtingen plaatsgevonden aan de hand van een volledig grondslagenonderzoek. Per saldo hebben de aanpassingen in de actuariële grondslagen geresulteerd in een stijging van de voorziening pensioenverplichtingen met € 2.889 miljoen (2023: € 100 miljoen) en daarmee een daling van de dekkingsgraad met 1,3 procentpunt (2023: 0,1 procentpunt). Zie noot 25.5 voor een nadere toelichting op de wijzigingen en impact.

Private equity beleggingen

In 2024 heeft een wijziging in de schattingsmethode voor de waardering van private equity plaatsgevonden. Bij de gehanteerde methode wordt geen gebruik meer gemaakt van een schatting van de herwaardering in het laatste kwartaal die op marktindices is gebaseerd. De waardering ultimo boekjaar geschiedt op basis van de waardering ultimo boekjaar, zoals opgegeven door de externe manager, of op basis van de laatst opgeven waardering aangevuld met kasstromen tot einde boekjaar.

Verwerking

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

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

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

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



Saldering

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

Waardering

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

Activa en passiva met betrekking tot afgezonderde beleggingen, worden zoveel als mogelijk gewaardeerd tegen de reële waarde. Indien vanwege beperkingen in verhandelbaarheid of afwezigheid van betrouwbare genoteerde marktprijzen geen objectieve waardering mogelijk is, worden activa en passiva gewaardeerd op basis van waarderingsmodellen en technieken. Hierbij wordt zoveel als mogelijk gebruik gemaakt van in de markt waarneembare gegevens en wordt door de beheerder rekening gehouden met bijzondere waardeverminderingen in verband met de aan het actief of passief verbonden handelsrestricties.

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

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

Waardeveranderingen

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

Dekkingsgraden

De beleidsdekkingsgraad wordt, conform de regels van het Financieel Toetsingskader, vastgesteld als het gemiddelde van de twaalf actuele dekkingsgraden op de maandeinden. De actuele dekkingsgraden gedurende het jaar worden bepaald op basis van de voor de betreffende maand door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur en de overige inschattingen en uitgangspunten per die datum. De actuele maand dekkingsgraad wordt berekend door de beschikbare middelen te delen door de som van de technische voorzieningen voor risico fonds, de technische voorzieningen voor risico deelnemers en overige technische voorzieningen. De wettelijk voorgeschreven waarde van de reële dekkingsgraad is de verhouding tussen de huidige beleidsdekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad waarbij volledig toekomstbestendig met prijsinflatie geïndexeerd kan worden. De premiedekkingsgraad is de feitelijke premie, verminderd met de benodigde uitvoeringskosten, gedeeld door de nominale waarde van de pensioenopbouw. De premiedekkingsgraad is in tegenstelling tot de andere dekkingsgraden geen maat voor de financiële positie van het fonds, maar voor de toereikendheid van de financiering.

Vreemde valuta

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

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

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



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

	31-12-2024	31-12-2023
US dollar	1,0355	1,1047
Canadese dollar	1,4893	1,4566
Australische dollar	1,6725	1,6189
Britse pond	0,8268	0,8665
Zwitserse frank	0,9384	0,9297
Japanse yen	162,7392	155,7336
Hongkong dollar	8,0437	8,6257

2.2 Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Beleggingen voor risico pensioenfondsen

In dit onderdeel wordt de algemene waarderingsgrondslag, zoals uiteengezet in de voorgaande paragraaf, nader toegelicht per beleggingscategorie. Deze waarderingsgrondslagen zijn van toepassing op de beleggingen voor zowel risico pensioenfondsen als risico deelnemers. De beleggingen voor risico deelnemers worden belegd conform de beleggingsmix van het collectief. Het rendement wat op de beleggingen voor risico deelnemer wordt behaald is daarmee overeenkomstig met het rendement van het volledige fonds. In [noot 3.7](#) worden de toegepaste waarderingsmethoden en daarbij gehanteerde veronderstellingen toegelicht.

Vastgoed en infrastructuur

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

Kapitaalbelangen in vastgoed of infrastructuur worden gewaardeerd tegen reële waarde.

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

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

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

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

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

Aandelen en private equity

Beursgenoteerde aandelen waarbij sprake is van een actieve markt, worden gewaardeerd tegen de reële waarde op basis van slotkoersen. Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end-beleggingsfondsen die beleggen in aandelen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Voor de reële waarde wordt de waarde gehanteerd die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. Deze waarde is de waarde die het desbetreffende beleggingsfonds hanteert bij toe- of uittreding.

Niet-beursgenoteerde kapitaalbelangen in private equity in de vorm van co-investeringen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Beleggingen in private equity zijn langetermijnbeleggingen met een beperkte liquiditeit. Het belangrijkste gegeven voor de waardering van de beleggingen is de waarde van de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd. Bij het bepalen van de reële waarde van deze beleggingen worden de richtlijnen van de International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV) gevolgd. De waardering van private equity ultimo boekjaar geschiedt op basis van de waardering ultimo boekjaar, zoals opgegeven door de externe manager, of op basis van de laatst opgeven waardering aangevuld met kasstromen tot einde boekjaar.

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



Vastrentende waarden

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

Beursgenoteerde obligaties waarbij sprake is van een actieve markt worden gewaardeerd tegen reële waarde op basis van koersen van datavendoren, verhoogd met de lopende rente. Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end-beleggingsfondsen die beleggen in obligaties, worden gewaardeerd tegen reële waarde. Voor de reële waarde wordt de waarde gehanteerd die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. Deze waarde is de waarde die het desbetreffende beleggingsfonds hanteert bij toe- of uittreding.

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

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

Derivaten

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

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

Overige beleggingen

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

Beleggingen voor risico deelnemer

De grondslagen voor de waardering van de beleggingen voor risico deelnemers zijn gelijk aan die voor de beleggingen die voor rekening van het fonds worden aangehouden (zie [beleggingen voor risico pensioenfondsen](#)).

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Herverzekeringscontracten worden gewaardeerd voor de actuarieel bepaalde contante waarde van de herverzekerde pensioenrechten en berekend volgens de grondslagen van de technische voorzieningen (inclusief de nominale rentetermijnstructuur per balansdatum zoals gepubliceerd door DNB) rekening houdend met een eventuele verandering van het lopende kredietrisico van de herverzekeraars.



Deelnemingen

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

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

Vorderingen en overlopende activa

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

Vorderingen uit hoofde van beleggingen met een looptijd korter dan één jaar worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Na eerste verwerking worden de vorderingen en overlopende activa gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs (bij afwezigheid van agio/ disagio gelijk aan de nominale waarde), eventueel gecorrigeerd met een voorziening voor oninbaarheid. De voorziening voor oninbaarheid wordt bepaald aan de hand van de beoordeling van het kredietrisico van verschillende geïdentificeerde risicocategorieën van debiteuren.

Liquide middelen

De liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde. Dit betreffen de kas- en banktegoeden die onmiddellijk opeisbaar zijn. De liquide middelen uit hoofde van beleggingstransacties worden gepresenteerd onder de beleggingen.

Stichtingskapitaal en reserves

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

De wet schrijft voor dat pensioenfondsen minimaal een eigen vermogen van 4,4% van de voorziening pensioenverplichtingen aanhouden. Zie voor verdere toelichting noot [14 Financiële positie en financiering](#). Dit is te zien als een beklemd reserve. Zakt het eigen vermogen beneden dat niveau, dan moet aanvulling binnen de wettelijk voorgeschreven termijn plaatsvinden.

Overige reserve

De overige reserve is voor zover toereikend bedoeld voor het opvangen van niet gekwantificeerde risico's zoals algemene bedrijfsrisico's en kostenrisico's, als buffer voor beleggingsrisico's en als bron voor mogelijke toekomstige toeslagen. Het saldo van baten en lasten wordt via de resultaatbestemming en na aftrek van het saldo van de mutatie in de eventueel aanwezige bestemde reserves, toegevoegd aan of onttrokken uit de overige reserve, al naar gelang de uitkomst. De toelichting inzake de overige reserve is opgenomen als onderdeel van de [enkelvoudige jaarrekening](#).

Technische voorzieningen

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

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



Bij het bepalen van de voorziening zijn actuariële grondslagen gehanteerd die zijn geaccordeerd door het bestuur. Volledige actualisering van de grondslagen vindt eens in de twee jaar plaats. In 2024 heeft een volledige actualisering plaatsgevonden. Hierbij zijn alle grondslagen op basis van de meest recente gegevens bepaald. In het tussenliggende jaar worden de grondslagen geëvalueerd en als dat nodig is gewijzigd. Veranderingen in de grondslagen worden na vaststelling door het bestuur effectief. Zie voor een nadere toelichting [noot 25.5](#).

[Voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds \(pensioenregeling\)](#)

De pensioenregeling bevat de voorziening pensioenverplichtingen voor het ouderdomspensioen, partnerpensioen, wezenpensioen en Flexpensioen. Hierin is ook de toekomstige premievrije pensioenopbouw voor de huidige arbeidsongeschikte deelnemers begrepen. Daarnaast is voor de deelnemers die op de balansdatum ziek zijn, en mogelijk binnen twee jaar arbeidsongeschikt worden verklaard, rekening gehouden met de verwachte toekomstige schadelast in verband met premievrije pensioenopbouw. Voor het ouderdomspensioen is gerekend met pensioenrechten op basis van een pensioenrekenleeftijd van 68 jaar (2023: 68 jaar).

De belangrijkste actuariële grondslagen zijn:

Marktrente:	rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB.
Sterfte:	prognosetafel 2024 van het Actuarieel Genootschap (AG), met leeftijds-en geslachts-afhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand over de periode 2018-2023 waarin 2021 niet is meegenomen (in 2023: prognosetafel 2022 en over de periode 2017-2022 exclusief 2021).
Frequentie samenwonen:	ervaringsgegevens deelnemersbestand pensioenfonds over de periode 2019-2023, gecorrigeerd voor de toekomstige verruiming van de partnerdefinitie als gevolg van de uniformering van het partnerbegrip (in 2023 over de periode 2017-2021 zonder verruiming van de partnerdefinitie).
Verzekerde partner:	gebaseerd op samenlevingsfrequentie deelnemersbestand PFZW (gecorrigeerd voor de verruiming van de partnerdefinitie; in 2023 zonder verruiming van de partnerdefinitie): - 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 (ongewijzigd t.o.v. 2023).
Frequentie voor leeftijd gebruikmaking Flex- en vervroegd pensioen:	de uittreedleeftijd is gelijk aan de pensioenrekenleeftijd (68) (in 2023 ligt de uittreedleeftijd voor mannen 1,2 jaar en voor vrouwen 1,4 jaar voor de verwachte AOW-leeftijd).
Arbeidsongeschiktheid:	gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand over de periode 2019-2023 (in 2023 over de periode 2018-2022).
Reactivering:	gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand over de periode 2019-2023 (in 2023 over de periode 2018-2022).
Administratie- en excassokosten:	1,75% van de voorziening (in 2023: 2,0%).
Pensioenrekenleeftijd:	68 jaar (leeftijd is ongewijzigd t.o.v. 2023).



Overige technische voorzieningen (AP-regeling)

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

Marktrente:	rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB.
Sterfte:	prognosetafel 2024 van het Actuarieel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachts-afhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand over de periode 2018-2023 waarin 2021 is niet meegenomen (in 2023: prognosetafel 2022 en over de periode 2017-2022 exclusief 2021).
Arbeidsongeschiktheid en reactivering:	Zowel arbeidsongeschiktheid als reactivering zijn gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand over de periode 2019-2023 (in 2023 over de periode 2018-2022 voor zowel arbeidsongeschiktheid als reactivering)
Administratie- en excassokosten:	1,75% van de voorziening voor ingegaan AP-pensioen (2023: 2,0%) en 3% van de voorziening voor niet-ingegaan AP-pensioen (ongewijzigd t.o.v. 2023).

Voorziening nettopartnerpensioen

De regeling nettopartnerpensioen bevat de voorziening nettopartnerpensioen voor risico van het pensioenfonds. Dit is een vrijwillige pensioenmodule om aanvullend nettopartnerpensioen op basis van risicodekking te regelen.

De belangrijkste actuariële grondslagen zijn:

Marktrente:	rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB.
Sterfte:	prognosetafel 2024 van het Actuarieel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachts-afhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand over de periode 2018-2023 waarin 2021 is niet meegenomen (in 2023: prognosetafel 2022 en over de periode 2017-2022 exclusief 2021) rekening houdend met een salaris hoger dan € 137.800,- (in 2023 een salaris hoger dan € 128.810,-).
Administratie- en excassokosten:	1,75% van de voorziening (in 2023: 2,0%).
Pensioenrekenleeftijd:	68 jaar (leeftijd is ongewijzigd t.o.v. 2023).

Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers

De voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers heeft betrekking op Rendementspensioen (Extrapensioen), dit betreft een gesloten product. De waardering van de voorziening voor risico deelnemers wordt bepaald door de waardering van de tegenover deze voorzieningen aangehouden beleggingen.

Overige schulden en overlopende passiva

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

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

2.3 Grondslagen voor resultaatbepaling

Premiebijdragen werkgevers en werknemers

De premiebijdragen worden ten gunste van het resultaat gebracht in de periode waarin de daarmee samenhangende pensioenrechten worden opgebouwd. Voor de premiebijdragen is geen uitsplitsing gemaakt naar premiebijdragen voor risico deelnemers omdat deze premievrij en daarmee nihil zijn (gesloten product).

Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds

De beleggingsresultaten zijn aan de periode toegerekend waarop zij betrekking hebben. Onder de directe beleggingsopbrengsten zijn dividend en rente opgenomen. Dividend wordt verantwoord op het moment van betaalbaarstelling. Rente wordt verantwoord in de periode waarop zij betrekking heeft. Bij de verantwoording van de directe beleggingsopbrengsten wordt rekening gehouden met niet-terugvorderbare bronbelasting. Waardeveranderingen van beleggingen worden verantwoord als indirecte beleggingsopbrengsten (indirecte prijsmutaties). De kosten van vermogensbeheer die direct aan het fonds gefactureerd of nog te factureren zijn, worden in mindering gebracht op de beleggingsopbrengsten en worden afzonderlijk als onderdeel van de beleggingsresultaten gepresenteerd. De kosten van vermogensbeheer die ten gunste komen van externe managers en reeds door deze managers onttrokken zijn aan de waarde van de betreffende beleggingen, maken deel uit van de



waardeveranderingen van deze beleggingen. Transactiekosten die bij aankoop van de belegging in de kostprijs zijn begrepen, maken na eerste verwerking eveneens deel uit van de waardeveranderingen. Voor zover de transactiekosten niet zijn gefactureerd wordt gebruik gemaakt van inschattingen op basis van de aanbevelingen van de Pensioenfederatie. De beleggingsresultaten voor risico deelnemer worden conform dezelfde grondslagen opgenomen als voor het collectief.

Beleggingsresultaten voor risico deelnemers

De grondslagen voor de waardering van de beleggingsresultaten voor risico deelnemers zijn gelijk aan die voor de beleggingsresultaten van het fonds (zie [beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds](#)).

Overige baten en lasten

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

Pensioenuitkeringen

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

Pensioenuitvoeringskosten

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

Personeelsbeloningen

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

Mutatie pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

Pensioenopbouw

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

Indexering of verlaging

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

Rentetoevoeging

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

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

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

Wijziging marktrente

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

Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten

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

Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling

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

Overige mutaties

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

Mutatie overige technische voorzieningen

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



Mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers

Mutatie in de voorziening heeft betrekking op toegevoegd rendement, onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten en omzetting naar technische voorziening. Voor deze mutatie zijn ontvangen premiebijdragen niet van toepassing omdat de deelnemers in deze regeling premievrij en daarmee nihil zijn. Het betreft een gesloten product.

Mutatie voorziening nettopensioen

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

Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen

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

Saldo overdracht van rechten

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

2.4 Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

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

Onder liquide middelen ([noot 7](#)) worden verstaan bij banken aangehouden rekening-courantsaldi en kasmiddelen, en bij banken aangehouden activa die zonder beperkingen en zonder materieel risico van waardevermindering onmiddellijk kunnen worden omgezet in liquide middelen en een oorspronkelijke looptijd van hooguit één jaar hebben. Dit betreft onder meer callgelden en deposito's.

De post 'overige mutaties uit beleggingsactiviteiten' bestaat voornamelijk uit de storting of onttrekking van/naar de pensioenkas.

Toelichting op de geconsolideerde balans per 31 december 2024

3 Beleggingen

3.1 Overzicht van de beleggingen

Samenstelling beleggingen voor risico pensioenfonds en voor risico deelnemers

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

(bedragen x € 1 miljoen)		31-12-2024			31-12-2023		
	Beleggingen voor risico van:	Pensioenfonds	Deelnemers	Totaal	Pensioenfonds	Deelnemers	Totaal
3.2	Vastgoed en infrastructuur	47.670	5	47.675	43.844	6	43.850
3.3	Aandelen en private equity	77.490	9	77.499	65.573	10	65.583
3.4	Vastrentende waarden	127.092	13	127.105	112.368	15	112.383
3.5	Derivaten (actief)	26.960	3	26.963	28.120	4	28.124
3.6	Overige beleggingen	6.686	1	6.687	6.614	1	6.615
	Subtotaal	285.898	31	285.929	256.519	36	256.555
3.5	Derivaten (passief)	39.176	3	39.179	40.872	5	40.877
	Totaal	246.722	28	246.750	215.647	31	215.678



De beleggingen voor risico deelnemer zoals opgenomen in bovenstaande tabel bestaan uit het saldo van beleggingen voor risico deelnemer (€ 28 miljoen), hiertegen staan de verplichtingen voor risico deelnemer (€ 28 miljoen). Het verloop van deze verplichtingen is opgenomen onder [noot 20](#).

De beleggingen voor risico deelnemer worden belegd conform de beleggingsmix van het collectief. Het rendement wat op de beleggingen voor risico deelnemer wordt behaald is daarmee overeenkomstig met het rendement van het volledige fonds. Waar mogelijk wordt in de hiernavolgende tabellen onder noot 3 een uitsplitsing gemaakt naar zowel beleggingen voor risico pensioenfonds als beleggingen voor risico deelnemers.

Het pensioenfonds heeft geen beleggingen in premiebijdragende ondernemingen.

In 2022 zijn, vanwege de inval van Rusland in Oekraïne, Russische beleggingen in afgezonderde portefeuilles (zogenoemde afgezonderde beleggingen) opgenomen. Deze beleggingen vallen onder de uitsluitingenlijst van de beheerder en zijn vanwege sanctiemaatregelen zoals die wereldwijd zijn overeengekomen minder of niet verhandelbaar. Vanwege deze omstandigheden zijn Russische beleggingen in 2024 volledig afgewaardeerd. Ultimo 2024 hebben deze portefeuilles een waarde van € 133 miljoen met een daadwerkelijke onderliggende blootstelling naar Rusland van € 0,1 miljoen (2023: € 144 miljoen respectievelijk € 21 miljoen). De afgezonderde beleggingen maken deel uit van de in de toelichting op de jaarrekening opgenomen overzichten.

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

Samenstelling beleggingen naar regio

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

(bedragen x € 1 miljoen)	Europa	Verenigde Staten en Canada	Azië en Oceanië	Opkomende markten	Totaal
Vastgoed en infrastructuur	18.198	20.297	8.189	991	47.675
Aandelen en private equity	19.401	45.228	5.965	6.905	77.499
Vastrentende waarden	100.762	8.866	1.110	16.367	127.105
Derivaten (actief)	26.963	-	-	-	26.963
Overige beleggingen	206	1.151	-	5.330	6.687
Subtotaal	165.530	75.542	15.264	29.593	285.929
Derivaten (passief)	39.179	-	-	-	39.179
Totaal 31-12-2024	126.351	75.542	15.264	29.593	246.750
Totaal % 31-12-2024	51%	31%	6%	12%	100%
Totaal 31-12-2023	106.831	64.882	12.821	31.144	215.678
Totaal % 31-12-2023	50%	30%	6%	14%	100%

3.2 Vastgoed en infrastructuur

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

(bedragen x € 1 miljoen)	Balanswaarde per 1 januari	Aankopen	Verkopen	Waardeveranderingen	Balanswaarde per 31 december
Beleggingen voor risico pensioenfondsen					
- Indirecte vastgoedbeleggingen	31.046	4.321	-3.509	1.020	32.878
- Infrastructuur- beleggingen	12.798	396	-12	1.610	14.792
Subtotaal	43.844	4.717	-3.521	2.630	47.670
Beleggingen voor risico deelnemer					
- Indirecte vastgoedbeleggingen	4	-	-1	-	3
- Infrastructuur- beleggingen	2	-	-	-	2
Subtotaal	6	-	-1	-	5
Totaal 2024	43.850	4.717	-3.522	2.630	47.675
Totaal 2023	44.597	4.376	-3.103	-2.020	43.850

Van de totale vastgoed- en infrastructuurbeleggingen is € 32.620 miljoen (2023: € 30.123 miljoen) belegd in PGM beleggingsfondsen. PFZW past in de toelichtingen op de PGM beleggingsfondsen het verslaggevingsbeginsel 'look through' toe. Daarbij wordt voor het opstellen van onderstaande overzichten gebruik gemaakt van relevante gegevens over de onderliggende posities van het betreffende beleggingsfonds.

Vastgoed

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2024	31-12-2023
Beursgenoteerd	14.186	12.993
Niet beursgenoteerd	18.695	18.057
Totaal	32.881	31.050



De vastgoedbeleggingen per balansdatum zijn naar de volgende sectoren ingedeeld:

	2024	2023
Industrie/logistiek	29%	31%
Woningen	20%	19%
Gezondheidszorg en recreatief vastgoed	16%	17%
Overig	15%	13%
Winkels	12%	13%
Kantoren	8%	7%

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

Infrastructuur

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2024	31-12-2023
Direct	14.300	12.220
Indirect	494	580
Totaal	14.794	12.800

De infrastructuurbeleggingen per balansdatum zijn naar de volgende sectoren ingedeeld:

	2024	2023
Transmissie, distributie en opslag van elektriciteit, olie en gas	32%	32%
(Spoor)wegen	20%	21%
Telecommunicatie	17%	16%
Sociale infrastructuur	16%	15%
Water	9%	10%
Duurzame energie	5%	6%
Havens en luchthavens	1%	0%
Conventioniele elektriciteitsopwekking	0%	0%
Infrastructuurgerelateerde diensten	0%	0%
Afval verwerking	0%	0%

3.3 Aandelen en private equity

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

(bedragen x € 1 miljoen)	Balanswaarde per 1 januari	Aankopen	Verkopen	Waardeveranderingen	Balanswaarde per 31 december
Beleggingen voor risico pensioenfonds					
- Aandelen	44.258	4.282	-4.290	10.400	54.650
- Private equity	21.315	1.874	-1.867	1.518	22.840
Subtotaal	65.573	6.156	-6.157	11.918	77.490
Beleggingen voor risico deelnemer					
- Aandelen	6	-	-1	1	6
- Private equity	4	-	-1	-	3
Subtotaal	10	-	-2	1	9
Totaal 2024	65.583	6.156	-6.159	11.919	77.499
Totaal 2023	63.031	10.993	-13.345	4.904	65.583

Van de totale aandelen- en private equity-beleggingen is € 63.169 miljoen (2023: € 53.212 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. PFZW past in de toelichtingen op de PGGM beleggingsfondsen het verslaggevingsbeginsel 'look through' toe. Daarbij wordt voor het opstellen van onderstaande overzichten gebruik gemaakt van relevante gegevens over de onderliggende posities van het betreffende beleggingsfonds.

Aandelen

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2024	31-12-2023
Beursgenoteerd	54.656	44.264
Niet-beursgenoteerd	-	-
Totaal	54.656	44.264

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

	2024	2023
Informatietechnologie	26%	23%
Financiële dienstverlening (inclusief vastgoed)	19%	16%
Consumptiegoederen	17%	18%
Industrie	12%	13%
Gezondheid	12%	13%
Telecommunicatie	8%	7%
Grondstoffen	3%	4%
Nutsbedrijven	3%	3%
Energie	0%	3%



Private equity

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2024	31-12-2023
Direct	4.879	4.191
Indirect	17.964	17.128
Totaal	22.843	21.319

3.4 Vastrentende waarden

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

(bedragen x € 1 miljoen)	Balanswaarde per 1 januari	Aankopen	Verkopen / expiraties	Waarde- veranderingen	Balanswaarde 31 december
Beleggingen voor risico pensioenfonds					
- Leningen	4.367	858	-28	328	5.525
- Obligaties	93.136	82.621	-67.070	-148	108.539
- Credit risk sharing transactions	6.557	9.111	-8.764	-292	6.612
Subtotaal (exclusief geldmarktbeleggingen)	104.060	92.590	-75.862	-112	120.676
Geldmarktbeleggingen	8.308				6.416
Subtotaal (inclusief geldmarktbeleggingen)	112.368				127.092
Beleggingen voor risico deelnemer					
- Leningen	-	-	-	-	-
- Obligaties	12	10	-12	-	10
- Credit risk sharing transactions	2	-	-	-	2
Subtotaal (exclusief geldmarktbeleggingen)	14	10	-12	-	12
Geldmarktbeleggingen	1				1
Subtotaal (inclusief geldmarktbeleggingen)	15				13
Totaal 2024	112.383				127.105
Totaal 2023	98.226				112.383



Van de obligatiebeleggingen is € 2.453 miljoen (2023: € 12.759 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. Van de credit risk sharing transactions is € 5.665 miljoen (2023: € 4.798 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. PFZW past in de toelichtingen op de PGGM beleggingsfondsen het verslaggevingsbeginsel 'look through' toe. Daarbij wordt voor het opstellen van onderstaande overzichten gebruik gemaakt van relevante gegevens over de onderliggende posities van het betreffende beleggingsfonds.

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

31-12-2024				
(bedragen x € 1 miljoen)	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Leningen, obligaties en credit risk sharing transactions	5.858	23.182	91.648	120.688
31-12-2023				
(bedragen x € 1 miljoen)	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Leningen, obligaties en credit risk sharing transactions	7.081	22.449	74.544	104.074

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

	31-12-2024	31-12-2023
AAA-rating	35%	34%
AA-rating	24%	23%
A-rating	7%	6%
BBB-rating	12%	12%
BB- en lagere rating	10%	13%
Geen rating	12%	12%
Totaal	100%	100%

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

Leningen

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2024	31-12-2023
Leningen met vaste rente	5.396	4.234
Leningen met variabele rente	110	111
Overige leningen	19	22
Totaal	5.525	4.367



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

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

31-12-2024				
(bedragen x € 1 miljoen)	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Leningen	56	282	5.187	5.525
31-12-2023				
(bedragen x € 1 miljoen)	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Leningen	43	194	4.131	4.368

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 rentesoort per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2024	31-12-2023
Obligaties met vaste rente	102.029	87.797
Obligaties met variabele rente	6.475	5.319
Inflation linked obligaties	45	32
Totaal	108.549	93.148

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2024	31-12-2023
Staatsobligaties	78.419	66.841
Bedrijfsobligaties	30.130	26.307
Totaal	108.549	93.148

Credit risk sharing transactions

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

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2024	31-12-2023
Credit linked notes	391	1.024
Credit default swaps	558	737
Overig	5.665	4.798
Totaal	6.614	6.559

De portefeuille credit risk sharing transactions bestaat uit private gestructureerde kredietrisico delende contracten. De nominale waarde bedraagt in totaal € 8.616 miljoen (2023: € 7.159 miljoen). Dit vertegenwoordigt het bedrag dat aan kredietrisico wordt gelopen. De credit risk sharing transactions zijn op twee manieren gestructureerd, via een credit linked note ('CLN-structuur') of via een kredietderivaat c.q. een credit default swap ('CDS-structuur').



Geldmarktbeleggingen

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

De samenstelling van de geldmarktbeleggingen per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2024	31-12-2023
Banktegoeden in rekening-courant	6.417	8.309
Totaal liquide middelen	6.417	8.309

Van de liquide middelen staat een bedrag van € 100 miljoen (ultimo 2023: € 34 miljoen) niet ter vrije beschikking. Dit betreft saldi op margin accounts die worden aangehouden in verband met futureposities.

3.5 Derivaten

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

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2024			31-12-2023		
	Reële waarde			Reële waarde		
	Actief	Passief	Totaal	Actief	Passief	Totaal
Rentederivaten	24.791	35.447	-10.656	25.172	39.131	-13.959
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	2.171	3.732	-1.561	2.951	1.746	1.205
Kredietderivaten	1	-	1	1	-	1
Totaal	26.963	39.179	-12.216	28.124	40.877	-12.753

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	Balanswaarde per 1 januari	Aankopen	Verkopen / expiraties	Waardeveranderingen	Balanswaarde per 31 december
Beleggingen voor risico pensioenfondsen					
- Rentederivaten	-13.957	-	2.417	884	-10.656
- Aandelen-derivaten	-	-	-8	8	-
- Valutaderivaten	1.205	-	1.700	-4.466	-1.561
- Kredietderivaten	1	-	-11	11	1
Subtotaal	-12.751	-	4.098	-3.563	-12.216
Beleggingen voor risico deelnemer					
- Rentederivaten	-2	-	2	-	-
- Aandelen-derivaten	-	-	-	-	-
- Valutaderivaten	-	-	-	-	-
- Kredietderivaten	-	-	-	-	-
Subtotaal	-2	-	2	-	-
Totaal 2024	-12.753	-	4.100	-3.563	-12.216
Totaal 2023	-14.543	-	-1.955	3.745	-12.753

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

Voor de derivatenposities wordt onderpand ontvangen of gestort in de vorm van liquiditeiten of staatsobligaties. Van tegenpartijen is per saldo € 4.238 miljoen (2023: € 4.728 miljoen) als onderpand in liquiditeiten ontvangen waarvan de terugbetalingsverplichting onder de post 'schulden uit hoofde van collateral management' is opgenomen (zie [noot 11.1](#)). Voor cleared interest rate swaps is door PFZW € 5.918 miljoen aan staatsobligaties als onderpand bij de central clearing party gestort (2023: € 2.870 miljoen). Over deze staatsobligaties heeft PFZW het economisch eigendom, maar niet het juridisch eigendom.

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

Rentederivaten

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

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2024		31-12-2023	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Interest rate swaps	24.791	35.447	25.172	39.131
Inflation swaps	-	-	-	-
Saldo rentederivaten	24.791	35.447	25.172	39.131

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

Rentederivaten worden doorgaans gebruikt ter afdekking van het renterisico. Doordat de waarde van de rentederivaten net als de waarde van de pensioenverplichtingen meebeweegt met de rente, zorgen rentederivaten ervoor dat de invloed van renteschommelingen op de pensioenverplichtingen van PFZW gedempt wordt. Op eenzelfde manier zorgen inflatieswaps voor afdekking van het inflatierisico. In de risicoparagraaf ([noot 13](#)) is opgenomen wat het effect is van een wijziging in de rente of de inflatie op de derivaten die worden gebruikt ter afdekking van het renterisico respectievelijk het inflatierisico van de pensioenverplichtingen.

Interest rate swaps zijn contracten waarbij twee partijen overeenkomen om de vaste rentebetalingen van ene partij uit te wisselen of om te ruilen tegen de variabele rentebetalingen van de andere partij. Inflation swaps zijn contracten waarbij twee partijen overeenkomen om tegen een vastgestelde vergoeding het inflatierisico dat ze lopen uit te wisselen. In hoeverre het rente- en inflatierisico per balansdatum door de derivaten zijn afgedekt, is toegelicht in de risicoparagraaf (noot 13).

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	Reële waarde		Contractomvang
	Actief	Passief	
Interest rate swaps			
- Korter dan een jaar	54	9	-15.621
- Een jaar tot en met tien jaar	4.869	5.903	2.086
- Langer dan tien jaar	19.868	29.535	-111.652
Totaal interest rate swaps	24.791	35.447	
Inflation swaps			
- Korter dan een jaar	-	-	-
- Een jaar tot en met tien jaar	-	-	-
- Langer dan tien jaar	-	-	-
Totaal inflation swaps	-	-	
Saldo 31-12-2024	24.791	35.447	

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

De blootstelling van deze futures, waarover renterisico wordt gelopen, is € 1.925 miljoen positief (ultimo 2023: € 528 miljoen positief). De looptijden van de futures zijn grotendeels korter dan een jaar.

Valutaderivaten

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

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2024		31-12-2023	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Valuta swaps	2.171	3.732	2.951	1.746
Saldo valutaderivaten	2.171	3.732	2.951	1.746

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

De contractomvang van de valutaderivaten van PFZW bedraagt per balansdatum € 65.918 miljoen positief (ultimo 2023 € 60.375 miljoen positief). In hoeverre het valutarisico per balansdatum op totaalniveau door de derivaten zijn afgedekt, is toegelicht in noot 13.



3.6 Overige beleggingen

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

(bedragen x € 1 miljoen)	Balanswaarde per 1 januari	Aankopen	Verkopen	Waardeveranderingen	Balanswaarde per 31 december
Beleggingen voor risico pensioenfondsen					
- Overig	6.614	557	-1.802	1.317	6.686
Beleggingen voor risico deelnemer					
- Overig	1	-	-	-	1
Totaal 2024	6.615	557	-1.802	1.317	6.687
Totaal 2023	6.367	349	-827	726	6.615

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

3.7 Overzicht marktwaarde beleggingen en waarderingmethoden

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

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

In de hierna opgenomen specificaties is voor zover het PGGM beleggingsfondsen betreft het beginsel 'look through' niet toegepast. Daarom zijn de waarden van beleggingen in open end PGGM beleggingsfondsen onder afgeleide marktnoteringen en die van closed end PGGM beleggingsfondsen onder waarderingssystemen en -technieken verantwoord.



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

(bedragen x € 1 miljoen)	Directe markt-noteringen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen technieken	Totaal
Vastgoed en infrastructuur	14.187	32.620	868	47.675
Aandelen en private equity	13.700	40.956	22.843	77.499
Vastrentende waarden	109.697	11.064	6.344	127.105
Derivaten activa	-	26.963	-	26.963
Overige beleggingen	-	-	6.687	6.687
Totaal beleggingen activa	137.584	111.603	36.742	285.929
Derivaten passiva	-	-39.179	-	-39.179
Totaal 31-12-2024	137.584	72.424	36.742	246.750
Totaal % 31-12-2024	57%	29%	15%	100%
Totaal 31-12-2023	109.571	71.459	34.648	215.678
Totaal % 31-12-2023	51%	33%	16%	100%

In [noot 2.2](#) zijn per beleggingscategorie de waarderingsgrondslagen van de activa en passiva toegelicht. Hierna worden afhankelijk van de complexiteit en omvang van de beleggingen aanvullende veronderstellingen toegelicht die gehanteerd zijn voor het vaststellen van de reële waarden.

Directe marktnoteringen

Beursgenoteerde aandelen en beursgenoteerde obligaties waarbij sprake is van een actieve markt, worden gewaardeerd tegen bid en mid slotkoersen. Obligaties worden gewaardeerd inclusief de lopende rente.

Afgeleide marktnoteringen

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end-beleggingsfondsen worden gewaardeerd op basis van de waarde die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. Het belangrijkste gegeven om deze waarde te bepalen is de waarde van de beleggingen in het beleggingsfonds per balansdatum. De fondsbeheerder volgt de door PFZW gehanteerde grondslagen en methoden. In deze categorie zijn participaties in open end PGGM beleggingsfondsen ter waarde van € 81.694 miljoen (2023: € 80.269 miljoen) opgenomen.

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

Waarderingsmodellen en technieken

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

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

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

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



De credit risk sharing transactions worden gewaardeerd met behulp van een waarderingsmodel dat door een externe adviseur is gevalideerd. In dit model worden verwachte toekomstige kasstromen verdisconteerd tegen een rentevariabele. Het waarderingsmodel wordt één keer in de vier jaar door een externe adviseur gevalideerd. De laatste validatie heeft in 2022 plaatsgevonden.

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

3.8 Securities lending

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

Aandelen

De securities lending posities in beursgenoteerde aandelen en beursgenoteerd vastgoed bedroeg per balansdatum € 215 miljoen (2023: € 362 miljoen).

De netto-opbrengsten uit securities lending bedragen € 4 miljoen (2023: € 4 miljoen). Voor afdekking van het risico dat de uitgeleende stukken niet worden terug geleverd, heeft het pensioenfonds onder andere zekerheden ontvangen in de vorm van staatsleningen, uitgegeven door kredietwaardige landen met minimaal een A-rating.

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

(bedragen x € 1 miljoen)

Soort zekerheid	Krediet- waardigheid	Land tegenpartij	Valuta	31-12-2024	31-12-2023
Staatsobligatie	AAA	Verenigde Staten van Amerika	US dollar	42	133
Staatsobligatie	AA	Frankrijk	Euro	31	25
Staatsobligatie	AA	Verenigd Koninkrijk	Britse pond	31	46
Staatsobligatie	AAA	Singapore	Singapore dollar	12	-
Staatsobligatie	A	Japan	Japanse yen	11	10
Staatsobligatie	AA	België	Euro	10	-
Staatsobligatie	AA	Oostenrijk	Euro	10	-
Staatsobligatie	AAA	Nederland	Euro	4	73
Staatsobligatie	AA	Finland	Euro	2	-
Staatsobligatie	AA	Verenigde Staten van Amerika	US dollar	1	-
Staatsobligatie	AAA	Supra Nationaal	Britse pond	-	1
Staatsobligatie	AAA	Denemarken	Deense kroon	-	1
Staatsobligatie	AAA	Australië	Australische dollar	-	3
Staatsobligatie	AAA	Duitsland	Euro	-	3
Kasgelden	AAA	Verenigde Staten van Amerika	US dollar	-	29
Aandeel		Japan	Japanse yen	35	25
Aandeel		Verenigd Koninkrijk	Britse pond	20	11
Aandeel		Verenigde Staten van Amerika	US dollar	11	7
Aandeel		Kaaimaneilanden	Hongkong dollar	4	7
Aandeel		Hongkong	Hongkong dollar	3	2
Aandeel		Duitsland	Euro	2	1
Aandeel		Oostenrijk	Euro	1	-

(bedragen x € 1 miljoen)

Soort zekerheid	Krediet-waardigheid	Land tegenpartij	Valuta	31-12-2024	31-12-2023
Aandeel		China	Hongkong dollar	1	5
Aandeel		Frankrijk	Euro	1	4
Aandeel		Ierland	Euro	1	3
Aandeel		Jersey	Britse pond	1	-
Aandeel		Singapore	Singapore dollar	1	-
Aandeel		Zweden	Zweedse kroon	-	1
Aandeel		Bermuda	US dollar	-	1
Aandeel		Singapore	Hongkong dollar	-	1
Aandeel		Zwitserland	Zwitserse frank	-	4
Aandeel		Gibraltar	Britse pond	-	2
Aandeel		Australië	Australische dollar	-	1
Aandeel		Bermuda	Britse pond	-	1
Aandeel		Verenigd Koninkrijk	Hongkong dollar	-	1
Aandeel		Luxemburg	US dollar	-	1
Totaal				235	402

Obligaties

De securities lending posities in obligaties bedroeg per balansdatum € 268 miljoen (2023: € 332 miljoen). De netto-opbrengsten uit securities lending bedragen € 1 miljoen (2023: € 2 miljoen). Voor afdekking van het risico dat de uitgeleende stukken niet worden teruggeleverd, heeft het pensioenfonds zekerheden ontvangen in de vorm van staatsleningen, uitgegeven door kredietwaardige landen met minimaal een A-rating op basis van de S&P rating.

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

(bedragen x € 1 miljoen)

Soort zekerheid	Krediet-waardigheid	Land tegenpartij	Valuta	31-12-2024	31-12-2023
Staatsobligatie	AAA	Duitsland	Euro	133	21
Staatsobligatie	AA	Verenigd Koninkrijk	Britse pond	112	182
Staatsobligatie	AA	Oostenrijk	Euro	31	12
Staatsobligatie	AAA	Verenigde Staten van Amerika	US dollar	6	63
Staatsobligatie	AA	Verenigde Staten van Amerika	US dollar	4	-
Staatsobligatie	AAA	Singapore	Singapore dollar	4	-
Staatsobligatie	AA	Frankrijk	Euro	1	48
Staatsobligatie	AA	Finland	Euro	-	8
Staatsobligatie	AA	België	Euro	-	8
Staatsobligatie	AAA	Nederland	Euro	-	4
Staatsobligatie	AAA	Luxemburg	Euro	-	2
Staatsobligatie	A	Japan	Japanse yen	-	2
Staatsobligatie	AA	Hongkong	Hongkong dollar	-	1
Totaal				291	351



4 Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Onder herverzekeringsdeel technische voorzieningen wordt verstaan de langlopende vordering op de herverzekerders wegens de herverzekerde pensioenverplichtingen. De herverzekerders zijn verantwoordelijk voor de rechtstreekse uitbetaling van uitkeringen aan de deelnemers. Mochten ze in gebreke blijven dan blijft PFZW verantwoordelijk voor deze uitkeringen. Vanwege het kredietrisico van de herverzekerders waar de herverzekeringsdelen zijn ondergebracht is rekening gehouden met een kredietafslag van € 0 miljoen (2023: € 0 miljoen) bij de garantiecontracten.

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2024	31-12-2023
Garantiecontracten	-	13
Overige contracten	2	3
Balanswaarde per 31 december	2	16

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

In 2024 is in voorbereiding van de nieuwe pensioenregeling een onderzoek uitgevoerd over de deelnemersadministratie van de deelnemers die vallen onder de herverzekeringsdelen. Hieruit is geconstateerd dat herverzekeringscontracten onder de garantiecontracten een einddatum in het verleden hebben en dat hier geen feitelijke verplichting meer tegenover staat. Daarmee vervalt de volledige verplichting van de garantiecontracten (€ 13 miljoen) en heeft de volledige verwerking plaatsgevonden in het resultaat 2024.

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

5 Deelnemingen

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2024	31-12-2023
Kapitaalbelang	160	160
Totaal	160	160

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

PFZW heeft een recht van veto op de verkoop van de aandelen in PGGM N.V. door PGGM Coöperatie U.A. In geval van verkoop van de aandelen kan PFZW eisen dat het kapitaalbelang van € 160 miljoen wordt terugbetaald.

PFZW en PGGM hebben afgesproken dat als PGGM Coöperatie U.A. het pand en terrein aan de Noordweg-Noord 150 in Zeist verkoopt, PFZW een gelijk bedrag aan kapitaal ontvangt tot een maximum van € 145 miljoen.

6 Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2024	31-12-2023
Vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	19.313	29.343
Vorderingen uit hoofde van pensioenactiviteiten	1.824	1.593
Totaal	21.137	30.936

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



6.1 Vorderingen uit hoofde van beleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2024	31-12-2023
Vorderingen uit hoofde van collateral management	16.182	16.230
Vorderingen uit hoofde van reverse repo-transacties	2.791	12.765
Af te wikkelen beleggingstransacties	111	117
Te vorderen dividenden en couponnen	77	80
Te vorderen bronbelastingen	61	43
Overige vorderingen en overlopende activa	91	108
Totaal	19.313	29.343

Vorderingen op beleggingsactiviteiten hebben een looptijd korter dan een jaar en zijn gerelateerd aan de beleggingen voor risico pensioenfonds. De post 'overige vorderingen en overlopende activa' in bovenstaande tabel hebben een looptijd langer dan een jaar.

Vorderingen uit hoofde van collateral management

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

Vorderingen uit hoofde van reverse repo-transacties

De post 'vorderingen uit hoofde van reverse repo-transacties' betreffen de posities in reverse repo-transacties in obligaties die het pensioenfonds is aangegaan. Hiervoor heeft het pensioenfonds onderpand ontvangen in de vorm van obligaties. Het pensioenfonds heeft alleen het juridisch eigendom over de aangekochte obligaties. De vorderingen hebben een looptijd van maximaal één jaar. De waarde van het ontvangen onderpand bedraagt € 113 miljoen (2023: € 9.398 miljoen) in staats- en bedrijfsobligaties uit de eurozone met minimaal een A-rating.

Af te wikkelen beleggingstransacties

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

Overige vorderingen en overlopende activa

Als onderdeel van de post 'overige vorderingen en overlopende activa' zijn de namens PFZW ingediende EU-claims opgenomen. Deze hebben betrekking op terugvorderbare bronbelasting op ontvangen dividenden en kennen een nominale waarde van € 56 miljoen (2023: € 57 miljoen) waarvan per balansdatum circa € 56 miljoen (2023: € 57 miljoen) is voorzien.

6.2 Vorderingen uit hoofde van pensioenactiviteiten

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2024	31-12-2023
Te factureren premiebijdragen	971	824
Premiedebiteuren	812	718
Overige vorderingen en overlopende activa	41	51
Totaal	1.824	1.593

Vorderingen op pensioenactiviteiten hebben een korte looptijd. de toename in de posten te factureren premiebijdragen en premiedebiteuren wordt voornamelijk veroorzaakt door de stijging van het aantal premiebetalende deelnemers en de stijging van de loonontwikkeling in de sector zorg en welzijn.

De post 'overige vorderingen en overlopende activa' bestaat grotendeels uit de vooruitbetaalde kosten voor de uitbesteding van de activiteiten die samenhangen met de pensioenregeling aan de uitvoeringsorganisatie.



Kredietfaciliteit verstrekt aan PGGM N.V.

PFZW heeft aan PGGM N.V. een kredietfaciliteit verstrekt. Voor deze kredietfaciliteit ontvangt PFZW een rente gelijk aan EURIBOR met een opslag van 50 basispunten. De totale kredietfaciliteit is gemaximeerd tot € 150 miljoen. De kredietfaciliteit is voor onbepaalde tijd. Er is geen aflossingsregeling afgesproken. Deze kredietfaciliteit is overeengekomen ten tijde van de splitsing van de uitvoeringsorganisatie en het pensioenfonds. In 2024 is net als in 2023 geen gebruik gemaakt van deze kredietfaciliteit.

7 Liquide middelen uit pensioenactiviteiten

De liquide middelen van € 227 miljoen (2023: € 144 miljoen) hebben betrekking op pensioenactiviteiten. De liquide middelen betreffen tegoeden die zijn aangehouden bij Nederlandse kredietinstellingen. Alle tegoeden zijn direct opeisbaar en staan geheel ter vrije beschikking.

Het saldo aan liquide middelen uit pensioenactiviteiten over 2024 is hoger dan in 2023. Bij de maandelijkse bepaling van het af te romen dan wel aan te zuiveren bedrag wordt uitgegaan van een gewenst liquide middelen saldo aan het einde van de maand van minimaal € 100 miljoen (2023: € 100 miljoen). Vaak is het liquide middelen saldo hoger om de pensioenuitkering van de volgende maand te dekken zonder dat in de eerste weken van de nieuwe maand het saldo aangezuiverd moet worden vanuit de beleggingskas. Het saldo liquide middelen fluctueert over het algemeen tussen de € 100 en € 200 miljoen.

8 Stichtingskapitaal en reserves

Het eigen vermogen (stichtingskapitaal en reserves) bedraagt € 23.211 miljoen (2023: € 13.799 miljoen). Een nadere toelichting is opgenomen in de [enkelvoudige jaarrekening](#).

9 Technische voorzieningen

Onder de technische voorzieningen worden verantwoord de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds, de overige technische voorzieningen (AP-regeling) en de voorziening nettopartnerpensioen voor risico pensioenfonds. De technische voorzieningen hebben een overwegend langlopend karakter. Het mutatieoverzicht van de technische voorzieningen is opgenomen onder [noot 19](#).

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2024	31-12-2023
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	236.579	224.218
Overige technische voorzieningen	960	868
Voorziening nettopartnerpensioen voor risico pensioenfonds	2	2
Totaal	237.541	225.088



De voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds is als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2024	31-12-2023
Niet ingegaan ouderdomspensioen		
- Actieve deelnemers	104.252	100.133
- Gewezen deelnemers	31.702	30.123
- Arbeidsongeschikten	13.518	12.394
Niet ingegaan nabestaandenpensioen		
- Actieve deelnemers	5.246	3.995
- Gewezen deelnemers	1.371	1.167
- Arbeidsongeschikten	797	590
- Gepensioneerden	4.294	4.326
Ingegaan pensioen		
- Ouderdomspensioen, Flexpensioen	64.935	60.774
- Partnerpensioen	6.340	6.267
- Wezenpensioen	54	52
Administratie- en excassokosten	4.070	4.397
Totaal	236.579	224.218

De overige technische voorzieningen zijn als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2024	31-12-2023
Ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen	743	644
Niet ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen	200	208
Administratie- en excassokosten	17	16
Totaal	960	868

10 Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers heeft betrekking op de verplichtingen uit hoofde van extra pensioen en heeft een overwegend langlopend karakter. De deelnemers betreffen enkel actieve deelnemers in de sector. Wanneer men gepensioneerd is wordt ingekocht in het collectief. Gewezen deelnemers worden bij een uitdiensttreding ook ingekocht in het collectief. Per 31 december 2024 is de voorziening pensioenverplichtingen voor deelnemers gelijk aan € 28 miljoen (2023: € 31 miljoen). Het mutatieoverzicht van deze voorziening is opgenomen onder [noot 20](#).

11 Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2024	31-12-2023
Verplichtingen uit hoofde van beleggingen	46.164	48.321
Verplichtingen uit hoofde van pensioenactiviteiten	511	572
Totaal	46.675	48.893

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

11.1 Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2024	31-12-2023
Derivaten	39.179	40.877
Schulden uit hoofde van collateral management	4.238	4.728
Schulden uit hoofde van repo-transacties	2.418	2.279
Af te wikkelen beleggingstransacties	282	404
Belastingen	-	-
Overige schulden en overlopende passiva	47	33
Totaal	46.164	48.321

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

Derivaten

Zie voor toelichting [noot 3.5](#).

Schulden uit hoofde van collateral management

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

Schulden uit hoofde van repo-transacties

De post 'schulden uit hoofde van repo-transacties' betreffen de posities in 'repurchase agreement'-transacties in obligaties die het pensioenfonds is aangegaan. Hiervoor heeft het pensioenfonds onderpand gestort in de vorm van obligaties. Het pensioenfonds behoudt het economisch eigendom over de verkochte obligaties. De schulden hebben een looptijd van maximaal één jaar. De waarde van het verstrekte onderpand bedraagt € 39 miljoen (2023: € 17 miljoen) in staats- en bedrijfsobligaties uit de eurozone met minimaal een A-rating.

Af te wikkelen beleggingstransacties

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

11.2 Verplichtingen uit hoofde van pensioenactiviteiten

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2024	31-12-2023
Belastingen en premies sociale verzekeringen	129	118
Spaarfonds gemoedsbezwaarden	26	24
Nog te betalen uitkeringen	342	423
Overige schulden en overlopende passiva	14	7
Totaal	511	572

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

Spaarfonds gemoedsbezwaarden

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

12 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 € 54 miljoen (2023: € 48 miljoen).

De juridische claims inzake bronbelasting en overige juridische procedures hebben geen materieel effect op de financiële positie van het fonds. In het [Governance](#) hoofdstuk is een overzicht opgenomen van het aantal beroeps- en bezwaarzaken.



Investerings- en stortingsverplichtingen

Per balansdatum bestaan de volgende investerings- en stortingsverplichtingen:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2024	31-12-2023
Vastgoed	284	356
- Waarvan korter dan één jaar	-	99
- Waarvan 1 tot 5 jaar	134	-
- Langer dan 5 jaar	150	257
Infrastructuur	3.423	3.473
- Waarvan korter dan één jaar	25	26
- Waarvan geen definitieve einddatum	3.398	3.447
Private equity	8.533	8.071
- Waarvan korter dan één jaar	1	1
- Waarvan 1 tot 5 jaar	1	2
- Waarvan geen definitieve einddatum	8.531	8.068
Leningen	49	46
- Waarvan geen definitieve einddatum	49	46
Overige beleggingen	2.527	1.819
- Waarvan geen definitieve einddatum	2.527	1.819
Totaal	14.816	13.765

Van de totale investerings- en stortingsverplichtingen is € 13.324 miljoen (2023: € 17.081 miljoen) aangegaan met PGGM beleggingsfondsen. De stortingsverplichtingen met betrekking tot private equity zijn in het boekjaar op basis van een nieuwe interpretatie van de gemaakte afspraken opnieuw vastgesteld. De vergelijkende cijfers zijn hiervoor aangepast.

Ultimo boekjaar staat een bedrag van € 186 miljoen (2023: € 165 miljoen) aan bindende offertes (getekend retour ontvangen) uit hoofde van de hypothecaire leningen uit.

Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

Het pensioenfonds heeft uit hoofde van repo-transacties, die voor balansdatum zijn aangegaan maar op balansdatum nog niet zijn afgewikkeld en waarover daarom nog geen economisch risico wordt gelopen, liquide middelen verstrekt en effecten als onderpand ontvangen ter grootte van € 307 miljoen (2023: € 2.200 miljoen) en liquide middelen ontvangen en effecten als onderpand verstrekt ter grootte van € 1.598 miljoen (2023: € 0 miljoen).

Fiscale eenheid

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

(Langlopende) contractuele verplichtingen

PFZW heeft diverse uitbestedingsovereenkomsten afgesloten met PGGM N.V. (raamwerkovereenkomst) en haar dochters (nadere overeenkomst). De navolgende overeenkomsten zijn gesloten:

- Raamovereenkomst (looptijd: onbepaalde tijd)
- Nadere overeenkomst inzake Klantbediening & Advisering met PGGM Pensioenbeheer B.V. (looptijd: van 1 januari 2023 tot 1 januari 2029)
- Nadere overeenkomst inzake Beleidsadvisering met PGGM Strategic Advisory Services B.V. (looptijd: van 1 januari 2022 tot 1 januari 2028)
- Nadere overeenkomst inzake Corporate Dienstverlening met PGGM N.V. (looptijd: van 1 januari 2022 tot 1 januari 2027)
- Nadere overeenkomst inzake Vermogensbeheer met PGGM Vermogensbeheer B.V. (looptijd: van 1 januari 2021 tot 1 januari 2027)
- Nadere overeenkomst inzake Advies Beleggingsbeleid en Fiduciair Advies met PGGM Strategic Advisory Services B.V. (looptijd: van 1 januari 2021 tot 1 januari 2027)



- De overeengekomen service level agreement is onderdeel van de raamovereenkomst met PGGM N.V. en de daarbij behorende nadere overeenkomsten.

De vergoeding die PFZW verschuldigd is voor de uitvoering van deze diensten wordt jaarlijks vastgesteld in de Service Level Agreement (SLA). Over 2024 betrof de totale vergoeding onder de overeenkomsten € 332 miljoen (2023: € 298 miljoen). Van deze vergoeding is € 126 miljoen overeengekomen voor de dienstverlening Pensioenbeheerketen (2023: € 120 miljoen), bestaande uit de volgende dienstportfolio's: Klantbediening, Beleidsadvisering, Bestuursondersteuning, Risk & Assurance en Integraal Product- en Servicemanagement. Voor de dienstverlening Vermogensbeheerketen is € 206 miljoen overeengekomen (2023: € 178 miljoen), bestaande uit de volgende dienstportfolio's: Vermogensbeheer, Advies Beleggingsbeleid en Fiduciair Advies.

13 Risicobeheer

PFZW heeft de ambitie om de pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen jaarlijks aan te passen aan de prijsinflatie. De afgelopen jaren was de premie enkel in 2023 en 2024 voldoende om de nominale aanspraken te financieren. Vanaf 2008 heeft over 2009, 2013, 2021, 2022 en 2023 gedeeltelijke indexering plaatsgevonden. Voor de indexatie over 2021 tot en met 2023 is de versoepelde regelgeving toegepast. De financiering van de indexeringsambitie is in grote mate afhankelijk van het rendement op de beleggingen. Daartoe wordt bewust risico genomen.

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

13.1 Dekkingsgraadrisico

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

De minimaal vereiste dekkingsgraad is eind 2024 gelijk aan 104,5% (2023: 104,4%). De beleidsdekkingsgraad is eind 2024 hoger dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, namelijk 108,9% (2023: 112,0%). Er is dus geen sprake van een dekkingstekort. Zodoende is een pensioenverlaging op grond van de minimaal vereiste dekkingsgraad de komende jaren in de huidige regeling niet aan de orde.

Om te beoordelen of PFZW over voldoende vermogen beschikt om op korte termijn beleggingsrisico's op te vangen, hanteert PFZW het standaardmodel van De Nederlandsche Bank (DNB) voor de bepaling van het vereist eigen vermogen. Het vereist eigen vermogen, gebaseerd op de strategische beleggingsmix voor 2025, bedraagt ultimo 2024 afgerond € 55 miljard (ultimo 2023: € 56 miljard), wat overeenkomt met afgerond 23,3% van de nominale verplichtingen (ultimo 2023: 24,8%).

(bedragen x € 1 miljard)		31-12-2024		31-12-2023
S1 Renterisico	9,3	3,9%	12,4	5,5%
S2 Risico zakelijke waarden	42,6	17,9%	40,8	18,1%
S3 Valutarisico	12,4	5,2%	14,4	6,4%
S4 Grondstoffenrisico	-	-	-	-
S5 Kredietrisico	10,6	4,5%	10,3	4,6%
S6 Verzekeringstechnisch risico	8,0	3,4%	7,6	3,4%
S10 Actief Beheerrisico	1,3	0,5%	1,2	0,5%
Af: diversificatie-effect	-28,7	-12,1%	-30,9	-13,7%
Totaal S (vereiste buffers) = vereist eigen vermogen	55,5	23,3%	55,8	24,8%
Technische voorzieningen	237,5		225,1	
Vereist vermogen	293,0		280,9	
Aanwezig vermogen	260,8		238,9	
Tekort	32,2		42,0	



De beleidsdekkingsgraad is lager dan de vereiste dekkingsgraad. Er is een overbruggingsplan ingediend die beschrijft hoe gezorgd wordt dat de dekkingsgraad op het gewenste niveau komt op het invaarmoment. Omdat het fonds gebruik maakt van het transitie FTK, hoeft PFZW niet meer middels een herstelplan aan te tonen dat de beleidsdekkingsgraad toegroeit naar de vereiste dekkingsgraad.

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

13.2 Risico's

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

Renterisico (S1)

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

In de beleggingsstrategie wordt gestreefd naar een optimale afstemming van het renterisico in de verplichtingen en de beleggingen. Het strategische afdekkingspercentage per eind 2024 voor het nominale renterisico van PFZW bedraagt 58,0% van de verplichtingen (2023: 48,0%). De afdekking wordt ingevuld met staatsobligaties en renteswaps. Het renterisico wordt gedeeltelijk afgedekt, hiermee behoudt PFZW de ruimte om dekkingsgraadherstel te realiseren bij een mogelijke toekomstige rentestijging. Als de rente daalt leidt de niet volledige afdekking echter tot een lagere dekkingsgraad.

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2024	31-12-2023
Balanspost		
Staatsobligaties	87,4	67,0
Rente swaps	179,9	128,1
Verplichtingen	456,9	420,5
Afdekkingspercentages rente afdekkingsmandaat		
T.o.v. daadwerkelijke verplichtingen	58,5%	46,4%
Benchmark	58,3%	48,0%
Rentestand		
30-jaars swaprente	2,16%	2,33%

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

In het vereist eigen vermogen wordt bij de bepaling van het renterisico een looptijdafhankelijke schok toegepast die oploopt voor langere looptijden. Het toepassen van deze schok leidt tot een daling van de dekkingsgraad met ongeveer 5 procentpunt (2023: 6 procentpunt).

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

De technische voorziening is gevoelig voor een verandering van de rente. Een daling van de nominale rente met één procentpunt leidt tot een stijging van de technische voorziening van ongeveer € 54 miljard (2023: € 49 miljard). Door de rentehedge en de beleggingen in vastrentende waarden wordt deze stijging ten dele gecompenseerd doordat de waarde daarvan met ongeveer € 32 miljard toeneemt (2023: € 24 miljard). Daardoor blijft de daling van de dekkingsgraad beperkt tot 10 procentpunt (2023: 10 procentpunt). Hier tegenover staat dat bij een stijging van de rente de stijging van de nominale dekkingsgraad ook gedempt wordt.

Gevoeligheid op nominale rente
(bedragen x € 1 miljard)

	-1%	31-12-2024	+1%
Rente- en inflatiehedge			
- Derivaten	8,6	-10,7	-26,0
- Overig	96,6	85,5	76,5
Overig vastrentende waarden	45,2	43,6	42,2
Totaal vastrentende waarden	150,4	118,4	92,7
Technische voorziening	291,4	237,5	197,4
Nominale dekkingssgraad	100,5%	109,8%	119,1%

Zakelijke waarden risico (S2)

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

Omdat de strategische beleggingsmix voor een groot deel (50,4%) uit zakelijke waarden bestaat, is de dekkingssgraad 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 dekkingssgraad van ongeveer 16 procentpunt (2023: 15 procentpunt).

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

Verdeling zakelijke waarden conform strategische beleggingsmix	2024
S2A: Aandelen ontwikkelde markten, inclusief beursgenoteerd vastgoed	35,6%
- Aandelen klassiek ontwikkelde markten	13,5%
- Alternatieve aandelenstrategieën ontwikkelde markten	6,9%
- SDI beursgenoteerde aandelen	1,5%
- Beursgenoteerd vastgoed	5,8%
- Infrastructuur	5,2%
- Insurance	2,7%
S2B: Aandelen opkomende markten	2,4%
- Aandelen klassiek opkomende markten	2,4%
- Alternatieve aandelenstrategieën opkomende markten	0,0%
S2C: Niet-beursgenoteerde aandelen	6,2%
- Private equity	6,2%
- Overige zakelijke waarden	0,0%
S2D: Niet-beursgenoteerd vastgoed	6,2%
- Privaat vastgoed	6,2%
Totaal	50,4%



Het grootste deel van deze beleggingen zijn aandelen in ontwikkelde markten inclusief beursgenoteerd vastgoed (S2A). De schok op deze beleggingen is 30% (2023: 30%).

Valutarisico (S3)

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

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

In het strategisch beleggingsbeleid van PFZW wordt valutarisico gedeeltelijk afgedekt. In onderstaande tabel is het valutahedgebeleid van PFZW verder gespecificeerd. In de berekening van het valutarisico wordt wegens prudentie de valuta exposure naar Amerikaanse dollars (USD) binnen zakelijke waarden en krediet voor 60% afgedekt, deze afdekking is in de beleggingsstrategie variabel met 60% als ondergrens.

Valutahedgebeleid PFZW

	USD	JPY	Overige ontwikkelde markten valuta's	Opkomende markten valuta's
Zakelijke waarden	60% - 80%	70%	0%	0%
Krediet	60% - 80%	70%	0%	0%
Vastrentende waarden	100%	100%	100%	n.v.t.

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

De totale vreemde valutapositie bedroeg ultimo 2024 € 138 miljard (2023: € 126 miljard), waarvan € 71 miljard (2023: € 68 miljard) niet was afgedekt.

31-12-2024 (bedragen x € 1 miljard)	Beleggingen in vreemde valuta	Afdekking vreemde valuta	Nettopositie
US dollar	97,9	-63,4	34,5
Japanse yen	5,3	-3,6	1,7
Zwitserse frank	1,6	-	1,6
Britse pond	5,8	-	5,8
Canadese dollar	1,4	-	1,4
Australische dollar	3,1	-	3,1
Hongkong dollar	3,0	-	3,0
Overige G14-valuta	4,6	-	4,6
Overige valuta	16,0	-	16,0
Subtotaal vreemde valuta	138,7	-67,0	71,7
Euro	122,0	67,0	189,0
Reële waarde valuta swaps	-	-1,6	-1,6
Totaal beleggingen	260,7	-1,6	259,1

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 dekkingsgraad van ongeveer 5 procentpunt (2023: 5 procentpunt). Deze schok bedraagt 20% voor ontwikkelde landen (2023: 20%) en 35% voor opkomende landen (2023: 35%).

Grondstoffenrisico (S4)

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



PFZW belegt volgens het strategisch beleggingsbeleid 2025 niet in grondstoffen. Daarom wordt bij het bepalen van het vereist eigen vermogen geen buffer voor dit risico aangehouden.

Kredietrisico (S5)

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

De dekkingsgraad is gevoelig voor kredietrisico. Een stijging van de credit spreads conform de in de bepaling van het VEV gebruikte schok geeft een daling van de dekkingsgraad met ongeveer 4 procentpunt (2023: 4 procentpunt). De omvang van de op te leggen kredietschok hangt af van de kredietwaardigheid van de beleggingen. Hoe lager de kredietwaardigheid, hoe hoger de schok.

De volgende tabel geeft een aanvullende specificatie van de ratingverdeling van de portefeuille vastrentende waarden:

	2024	2023
AAA-rating	35%	34%
AA-rating	24%	23%
A-rating	7%	6%
BBB-rating	12%	12%
BB- en lagere rating	10%	13%
Geen rating	12%	12%

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 2024) wordt voorspeld. Ook wordt er rekening mee gehouden dat deelnemers van PFZW gemiddeld langer leven dan de Nederlandse bevolking (ervaringssterfte).

In 2024 is de grondslag sterfte en langleven aangepast. Dit is het gevolg van de aanpassing van de prognosetafel en de fondsafhankelijke ervaringssterfte. Deze aanpassing leidt tot een lichte daling van de levensverwachting voor vrouwen.

Levensverwachting	Man		Vrouw	
	0 jaar	65 jaar	0 jaar	65 jaar
Oude grondslag	91,5	86,9	93,6	89,2
Effect aanpassing ervaringssterfte	0,1	0,1	-	-
Effect aanpassing prognosetafel	-0,1	-	-0,1	-0,1
Levensverwachting per 31-12-2024	91,5	87,0	93,5	89,1
Levensverwachting per 31-12-2023	91,4	86,8	93,5	89,1

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 ongeveer 4 procentpunt lagere dekkingsgraad (2023: 3 procentpunt).

Liquiditeitsrisico (S7)

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



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

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

Concentratierisico (S8)

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

PFZW heeft een beleggingsstrategie met een weloverwogen spreiding van de beleggingen over categorieën, regio's, sectoren en bedrijven. De spreiding van de beleggingen is te zien in [noot 3](#). Ook het deelnemersbestand is divers, met een zeer groot aantal deelnemers en een spreiding over de verschillende leeftijdscohorten. Het risico is daarmee beperkt. Daarom wordt bij het bepalen van het vereist eigen vermogen geen buffer voor dit risico aangehouden.

Operationeel risico (S9)

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

Het operationeel risico wordt onder andere gemanaged door het jaarlijks ontvangen van de Standaard 3402 en 3000A rapportages met betrekking tot de beheersing van interne processen bij pensioenbeheer en vermogensbeheer. Daarom wordt bij het bepalen van het vereist eigen vermogen geen buffer voor dit risico aangehouden.

Risico actief beheer (S10)

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

De risico-opslag voor actief beheer is gebaseerd op de tracking errors van de portefeuilles binnen beursgenoteerde aandelen en beursgenoteerd vastgoed. Portefeuilles waarvan de tracking errors kleiner dan 1% zijn (passief beheer) worden in lijn met de richtlijnen voor S10 buiten beschouwing gelaten.

Voor de overige beleggingsportefeuilles is actief beheer conceptueel niet goed toepasbaar of wordt het actieve risico in belangrijke mate ondervangen indien het doorkijkbeginsel goed wordt toegepast. Slechts een beperkt deel van de beursgenoteerde aandelen- en vastgoedportefeuilles kent actief beheer. De allocaties naar de categorieën 'SDI beursgenoteerde aandelen' (aandelen die tot doel hebben maatschappelijke of milieu gerelateerde toegevoegde waarde te realiseren boven op een positieve bijdrage aan de ambitie) en 'Alternatieve aandelenstrategieën' hebben een tracking error groter dan 1%. De toegepaste schok voor actief beheer leidt tot een daling van de dekkingsgraad met ongeveer een half procentpunt (2023: half procentpunt).

14 Financiële positie en financiering

Financiële positie

De actuele dekkingsgraad is gedurende 2024 gestegen van 106,1% naar 109,8%. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de laatste 12 actuele dekkingsgraden op de maandeinden.

De beleidsdekkingsgraad van 108,9% ligt boven de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,5%, maar nog onder de vereiste dekkingsgraad van 123,3%. PFZW heeft daarmee een reservetekort. De vereiste dekkingsgraad bevat een solvabiliteitsbuffer van 23,3% om de kans om binnen een jaar onder de minimaal vereiste dekkingsgraad (104,5%) te komen, te minimaliseren.

De reële dekkingsgraad is ook wettelijk gedefinieerd. Dit is de verhouding tussen de beleidsdekkingsgraad en de dekkingsgraad waarbij volledig toekomstbestendig geïndexeerd zou kunnen worden.

Dekkingsgraden	31-12-2024	31-12-2023
Actuele dekkingsgraad	109,8%	106,1%
Beleidsdekkingsgraad	108,9%	112,0%
Reële dekkingsgraad	80,9%	82,5%
Kritische dekkingsgraad	n.v.t.	n.v.t.



In 2024 heeft PFZW een overbruggingsplan bij DNB ingediend. Het overbruggingsplan vervangt het herstelplan. Zodoende is voor PFZW geen kritische dekkingsgraad in relatie tot het FTK van toepassing per eind 2024. Het overbruggingsplan is eind 2024 nog haalbaar bij een dekkingsgraad van circa 101%. Dan haalt PFZW naar verwachting de invaardekkingsgraad van 102,6% eind 2025 en zijn geen aanvullende maatregelen zoals een pensioenverlaging nodig.

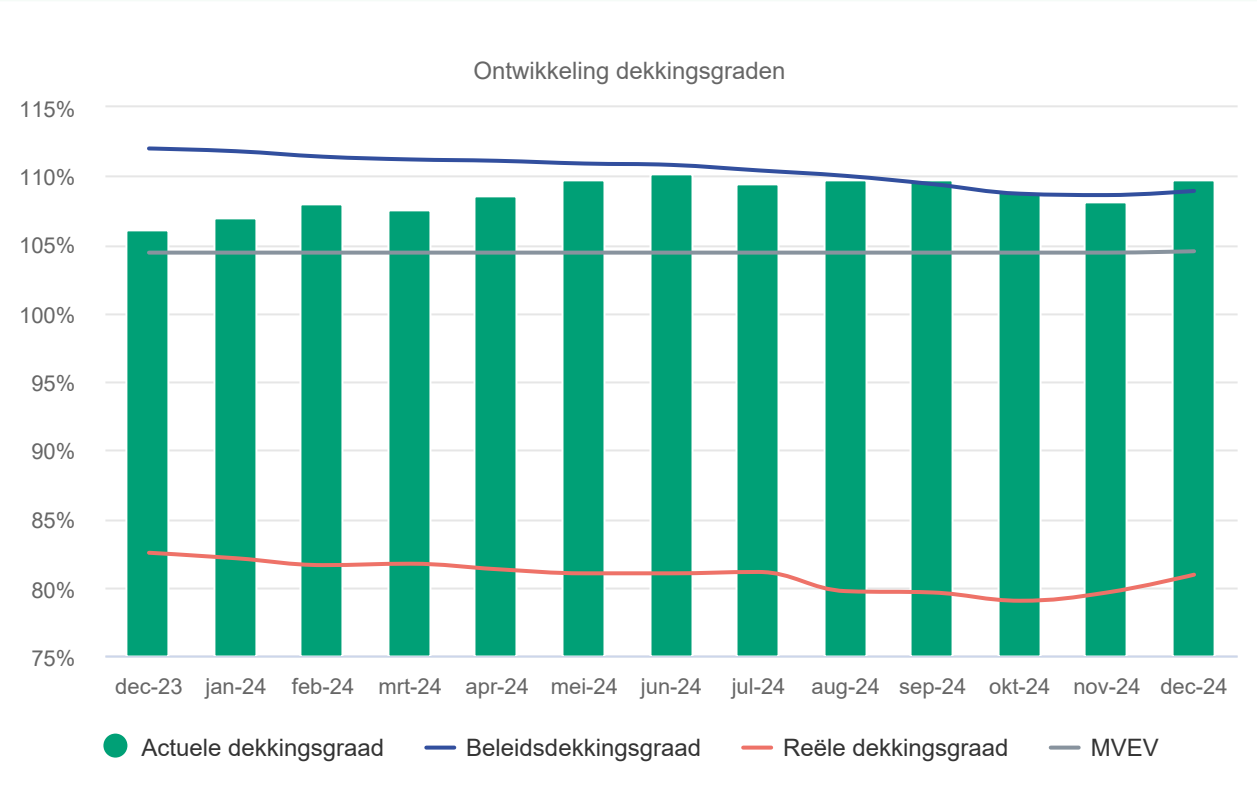
Bij het bepalen van de voorziening is gebruik gemaakt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Onderstaande tabel geeft de impact van de verschillende factoren op de ontwikkeling van de actuele dekkingsgraad weer.

	2024	2023
Dekkingsgraad per 1 januari	106,1%	108,7%
Impact beleggingsopbrengst:		
- Rendement (exclusief rente- en inflatiemandaat)	8,0%	5,8%
- Rente- en inflatiemandaat	0,5%	3,6%
	8,5%	9,4%
Impact ontwikkeling verplichtingen:		
- Rentetoevoeging voorziening	-3,8%	-3,7%
- Marktwaaarde verandering	-2,5%	-3,4%
	-6,3%	-7,1%
Impact premies en uitkeringen:		
- Premiebijdrage en pensioenopbouw	0,1%	0,0%
- Verrichten van pensioenuitkeringen	0,2%	0,2%
	0,3%	0,2%
Impact aanpassing actuariële grondslagen	1,3%	-0,1%
Indexering	0,0%	-5,0%
Overige mutaties	-0,1%	0,0%
Dekkingsgraad per 31 december	109,8%	106,1%

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

- Het totaal behaalde rendement in 2024 op de beleggingsportefeuille van PFZW is 8,0%. Dit rendement is een combinatie van een positief regulier beleggingsrendement en een positief rendement op de renteafdekking. Het behaalde rendement exclusief renteafdekking (7,6%) leidt tot een stijging van de dekkingsgraad van 8,0 procentpunt. Door het positieve rendement van de renteafdekking (0,4%) stijgt de dekkingsgraad met 0,5 procentpunt. Het rendement van de renteafdekking (58% afdekkingspercentage) is lager dan verwacht. Hierdoor is de stijging in de dekkingsgraad minder dan 58% van het effect van de marktwaaardeverandering op de dekkingsgraad.
- Door marktwaaardeverandering in de rentetermijnstructuur daalt de dekkingsgraad met afgerond 2,5 procentpunt. Hierbij is gerekend met de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per eind december 2024. Door rentetoevoeging aan de voorziening daalt de dekkingsgraad met 3,8 procentpunt. Het positieve rendement van de renteafdekking dekt gedeeltelijk het effect van de marktwaaardeverandering in de rentetermijnstructuur en de rentetoevoeging aan de voorziening.
- Door premiebijdrage en pensioenopbouw stijgt de dekkingsgraad met afgerond 0,1 procentpunt. De premiedekkingsgraad was gedurende 2024 iets hoger dan de actuele dekkingsgraad.
- Door aanpassing actuariële grondslagen stijgt de dekkingsgraad met 1,3 procentpunt. In 2024 heeft een volledig grondslagenonderzoek plaatsgevonden waarbij alle actuariële grondslagen zijn geactualiseerd. Door de actualisatie van de grondslagen is de waarde van de voorziening pensioenverplichtingen gedaald en is de dekkingsgraad gestegen.

De ontwikkeling van de dekkingsgraad in 2024 is in de volgende grafiek weergegeven.



Herstel- en overbruggingsplan

In de Wet toekomst pensioenen (WTP) is de mogelijkheid opgenomen om in de transitieperiode tot de ingang van de nieuwe pensioenregeling gebruik te maken van het transitie-FTK. Omdat PFZW in 2024 gebruik maakt van het transitie-FTK heeft het een geactualiseerd overbruggingsplan moeten indienen bij De Nederlandsche Bank (DNB) op uiterlijk 1 juli 2024. Daarom hoefde PFZW geen herstelplan meer in te dienen. Het overbruggingsplan laat de financiële situatie van het pensioenfonds zien in de periode tot het pensioenfonds overgaat tot invaren op de beoogde invaardatum 1 januari 2026. Het pensioenfonds onderbouwt waarom dit plan vanuit het belang van (gewezen) deelnemers, andere aanspraakgerechtigden en pensioengerechtigden wordt ingediend. DNB heeft een positieve beschikking afgegeven over het overbruggingsplan 2024. Ook in 2025 heeft PFZW een geactualiseerd overbruggingsplan ingediend.

Indexering

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

Indexering is voorwaardelijk en wordt jaarlijks door het bestuur van PFZW vastgesteld. De indexering is onder andere afhankelijk van de financiële positie van PFZW. PFZW heeft in 2024 besloten om de pensioenen per 1 januari 2025 niet te verhogen. De indexering wordt bepaald aan de hand van de beschikbare dekkingsgraadruimte. De dekkingsgraadruimte is afhankelijk van de hoogte van de actuele dekkingsgraad op de peildatum (30 september 2024). De actuele dekkingsgraad op de peildatum moet hoger zijn dan 110%. We willen op weg naar de nieuwe regeling extra voorzichtig willen zijn. We kunnen de afspraken die vakbonden en werkgevers samen hebben gemaakt alleen nakomen als we bij de overstap financieel gezond zijn. Op basis van de dekkingsgraad per 30 september 2024 was geen ruimte beschikbaar om de pensioenen te verhogen.

Gebaseerd op de gecorrigeerde CPI bedroeg de prijsinflatie over 2024 (van 30 september 2023 tot 30 september 2024) 3,5%. De ambitie van PFZW was daarmee over het jaar 2024 gelijk aan 3,5%, waardoor de maximale indexatieachterstand eind 2024 stijgt van 27,5% naar 32,0%. De maximale achterstand is opgebouwd vanaf 2006 en geldt zodoende alleen voor pensioen dat voor 2006 is opgebouwd. Voor pensioen dat vanaf 2006 is opgebouwd, geldt een lagere (cumulatieve) achterstand.



Waardeoverdrachten

De Pensioenwet schrijft voor dat de individuele waardeoverdrachten worden opgeschort als bij een van de betrokken pensioenuitvoerders, of beiden, sprake is van een beleidsdekkingsgraad onder de 100%. De beleidsdekkingsgraad van PFZW was gedurende 2024 voldoende hoog, daarom hebben er reguliere waardeoverdrachten plaatsgevonden. In [noot 22](#) worden de waardeoverdrachten verder toegelicht.

Premie en toetsing aan de Pensioenwet

De feitelijke pensioenpremie voor 2024 bedraagt 25,8% over het salaris boven de franchise. Er was in 2024 geen sprake van premiekorting. De premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen voor 2024 bedraagt 0,5% over salaris boven de AP-franchise.

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

PFZW bekijkt vooraf of de premie over 2024 voldoende kostendekkend zal zijn op basis van de gedempte grondslagen. Achteraf wordt de kostendekkendheid op twee manieren getoetst. Op basis van de gedempte kostendekkende premie en op basis van de ongedempte kostendekkende premie. De ongedempte kostendekkende premie is gebaseerd op de nominale rentestand van eind 2023 (inclusief Ultimate Forward Rate) met bijbehorende yield van 2,1%. Bij de ongedempte kostendekkende premie wordt geen rekening gehouden met de meeropbrengst vanuit het beleggingsbeleid.

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

	Gedempte kostendekkende premie		Ongedempte kostendekkende premie	
(bedragen x € 1 miljoen)	Bedrag	%	Bedrag	%
Pensioenopbouw actieven	3.583	10,3%	7.517	21,7%
Premievrije pensioenopbouw AO-ers	221	0,6%	527	1,5%
Ingang partnerpensioen op risicobasis	132	0,4%	181	0,5%
Totaal actuariële inkooppremie	3.936	11,3%	8.225	23,7%
Opslag voor vereist eigen vermogen	976	2,8%	2.039	5,9%
Opslag voor de uitvoeringskosten	10	0,0%	10	0,0%
Opslag bestemd voor voorwaardelijke indexering	2.266	6,6%	-	0,0%
Totale kostendekkende premie	7.188	20,7%	10.274	29,6%
Feitelijke pensioenpremie	8.960	25,8%	8.960	25,8%
Feitelijke premie minus benodigde premie	1.772	5,1%	-1.314	-3,8%

De feitelijke pensioenpremie van 25,8% is hoger dan de gedempte kostendekkende premie van 20,7%. Hiermee wordt voldaan aan de eis van de Pensioenwet. De ongedempte kostendekkende premie is 29,6%.

Toelichting op de geconsolideerde staat van baten en lasten over 2024

15 Premiebijdragen werkgevers en werknemers (bedragen x € 1 miljoen)

	2024	2023
Pensioenregeling	9.005	7.933
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen	90	78
Regeling nettopartnerpensioen	-	-
Totaal	9.095	8.011

Het totaal van de premiebijdragen van het pensioenfonds betreft de in het verslagjaar feitelijk vastgestelde premie plus de raming van de nog te factureren premie over het verslagjaar. Zie [noot 6.2](#) voor deze raming.

De stijging van de premiebijdragen werkgevers en werknemers wordt voornamelijk verklaard door:

- De stijging van het aantal premiebetalende deelnemers van 1.390.700 ultimo 2023 naar 1.418.700 ultimo 2024.
- De stijging van de loonontwikkeling in de sector zorg en welzijn.

De toetsing van de premie aan de Pensioenwet is nader toegelicht in [noot 14](#).

16 Beleggingsresultaten (bedragen x € 1 miljoen)

	2024	2023
Beleggingsresultaat voor risico pensioenfonds	19.123	18.905
Beleggingsresultaat voor risico deelnemers	1	2
Totaal	19.124	18.907

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

(bedragen x € 1 miljoen)	Indirecte		Kosten		Totaal 2024	Totaal 2023
	Direct	prijs- mutaties	Valuta mutaties	vermogens- beheer		
Vastgoed en infrastructuur						
Vastgoed	745	466	554	13	1.778	-963
Infrastructuur	156	1.607	3	38	1.804	-152
Aandelen						
Aandelen	197	9.937	463	-9	10.588	6.609
Private equity	896	1.507	11	-15	2.399	503
Vastrentende waarden						
Leningen	14	320	8	-10	332	91
Obligaties	3.960	-1.330	890	-87	3.433	7.186
Geldmarktbeleggingen	799	199	18	-9	1.007	998
Derivaten						
Rentederivaten	-	884	-	-	884	2.462
Aandelenderivaten	-	8	-	-	8	14
Valutaderivaten	-	-	-4.466	-	-4.466	1.258
Kredietderivaten	-	11	-	-	11	11
Overige beleggingen						
Overige	34	876	441	-6	1.345	888
Totaal	6.801	14.485	-2.078	-85	19.123	18.905

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	Indirecte		Kosten		Totaal 2024	Totaal 2023
	Direct	prijs- mutaties	Valuta mutaties	vermogens- beheer		
Vastgoed en infrastructuur						
Vastgoed	-	-	-	-	-	-
Infrastructuur	-	-	-	-	-	-
Aandelen						
Aandelen	-	1	-	-	1	1
Private equity	-	-	-	-	-	-
Vastrentende waarden						
Leningen	-	-	-	-	-	-
Obligaties	-	-	-	-	-	1
Geldmarktbeleggingen	-	-	-	-	-	-
Derivaten						
Rentederivaten	-	-	-	-	-	-
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	-	-	-	-	-	-
Kredietderivaten	-	-	-	-	-	-
Overige beleggingen						
Overige	-	-	-	-	-	-
Totaal voor risico deelnemers	-	1	-	-	1	2



Kosten van vermogensbeheer

Vermogensbeheerkosten

(bedragen x € 1 miljoen)	2024	2023
Beheervergoedingen	-73	12
Bewaarloon	-7	-5
Overige kosten	-5	-7
Totaal	-85	-

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 2024 waren de restituties lager dan de overige directe kosten waardoor per saldo sprake is van kostenpost van € 85 miljoen (2023: € 0 miljoen).

Een deel van het vermogen wordt 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 vermogensbeheerkosten:

(bedragen x € 1 miljoen)	2024	2023
Vermogensbeheerkosten	-615	-674
Performance gerelateerde vergoedingen	-196	-86
Totaal	-811	-760

Gezamenlijk met de directe kosten maakt dit € 896 miljoen aan totale vermogensbeheerkosten (2023: € 760 miljoen). Dit is inclusief de direct aan PFZW in rekening zijn gebrachte kosten van € 85 miljoen (2023: € 0 miljoen).

De totale performance gerelateerde vergoedingen (direct en indirect) betroffen € 197 miljoen (2023: € 89 miljoen). De performance gerelateerde vergoedingen bestaan grotendeels uit mutaties in reserveringen voor prestatievergoedingen, alsof de prestatievergoeding op dat moment betaald zou moeten worden. Prestatievergoedingen worden echter in veel gevallen pas aan het eind van de looptijd daadwerkelijk betaald, derhalve kunnen deze reserveringen nog worden aangepast indien de rendementen van deze investeringen wijzigen gedurende de looptijd van deze investeringen. Daarnaast zijn de kosten en omvang van de reservering sterk afhankelijk van valutaontwikkelingen. De stijging van de dollar tegenover de euro in 2024 had een kostenverhogend effect op de in 2024 getoonde prestatievergoedingen.

Transactiekosten

De transactiekosten maken deel uit van aan- en verkoopprijzen en zijn daardoor onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten. De transactiekosten over 2024 bedragen € 178 miljoen (2023: € 193 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 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 2024 vormt dit bedrag per saldo een bate van € 1 miljoen (2023: € 2 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 2024 bedragen de aan- en verkoopkosten bij directe beleggingstitels kosten € 158 miljoen (2023: € 156 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 2024 € 21 miljoen (2023: € 35 miljoen).

17 Pensioenuitkeringen

(bedragen x € 1 miljoen)	2024	2023
Ouderdomspensioen (inclusief Flexpensioen)	-5.556	-5.178
Partnerpensioen	-533	-482
Wezenpensioen	-11	-10
Totaal pensioenregeling	-6.100	-5.670
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen	-65	-117
Regeling nettopartnerpensioen	-	-
Totaal	-6.165	-5.787

De stijging van de pensioenuitkeringen wordt voornamelijk verklaard door:

- De stijging het aantal lopende pensioenuitkeringen van 607.300 ultimo 2023 naar 638.100 ultimo 2024. Deze stijging ziet grotendeels toe op de hogere instroom ouderdomspensioen.
- De indexatie van de pensioenen per 1 januari 2024 met 4,8%.

De daling in de post “regeling arbeidsongeschiktheidspensioen” wordt veroorzaakt door dataherstel acties ten aanzien van het arbeidsongeschiktheidspensioen. Dit betroffen voornamelijk eenmalige nabetalingen aan deelnemers. Voor het herstel is ons nieuwe beleid van toekennen en herzien als uitgangspunt gebruikt. De nadruk ligt hierbij op de menselijke maat. Dat betekent dat PFZW de bijzondere omstandigheden van een situatie meeweegt en dat deze aanleiding kunnen zijn voor een maatwerkoplossing richting haar deelnemers.

Medio 2024 kwam bij UWV aan het licht dat een deel van de WIA-uitkeringen niet goed is berekend. Het ging om WIA-uitkeringen die gestart zijn vanaf 2020. Mogelijk is bij deze uitkeringen het dagloon verkeerd vastgesteld. UWV heeft geen signalen dat de berekeningen vóór 2020 niet goed zijn gegaan. PFZW is actief in gesprek met het UWV om te komen tot een passende en snelle afwikkeling. Op het moment van afronden van het jaarverslag 2024 is geen concrete informatie beschikbaar over de impact en daarmee bestaat een (niet materiële) onzekerheid.

18 Pensioenuitvoeringskosten

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2024	2023
Personeelskosten	-6	-6
Kosten uitbesteding	-124	-122
Overige kosten	-4	-3
Totaal	-134	-131

Kosten uitbesteding

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



Personeelskosten

De personeelskosten zijn als volgt opgebouwd:

(bedragen x € 1 duizend)	2024	2023
Vergoedingen bestuur	-1.298	-1.240
Bestuursbureau		
Lonen en salarissen	-3.194	-2.852
Pensioenlasten	-423	-343
Sociale lasten	-303	-274
Overige personeelskosten	-900	-937
Totaal	-6.118	-5.646

De stijging van de personeelskosten wordt voornamelijk veroorzaakt door een stijging van de CAO.

Omvang gemiddeld personeelsbestand

De omvang van het gemiddelde personeelsbestand bedroeg:

	2024	2023
In fte	31	31
In personen	34	33

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

De pensioenregeling van het personeel 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.

Overige kosten

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

Het honorarium van de externe actuaris Willis Towers Watson Netherlands B.V. bedraagt € 220 duizend (2023: € 176 duizend) en betreft kosten voor actuariële certificering.

De in onderstaande tabel gepresenteerde honoraria betreffen de werkzaamheden die bij PFZW en de in de consolidatie betrokken maatschappijen zijn uitgevoerd door accountantsorganisaties en externe accountants zoals bedoeld in artikel 1, lid 1 Wta (Wet toezicht accountantsorganisaties) en de in rekening gebrachte honoraria van het gehele netwerk waartoe de accountantsorganisatie behoort. Deze honoraria hebben betrekking op het onderzoek van de jaarrekening en overige (niet-)controlewerkzaamheden over het boekjaar 2024, ongeacht of de werkzaamheden reeds gedurende het boekjaar zijn verricht. Onder de honoraria voor het onderzoek van de jaarrekening vallen de volgende werkzaamheden: de controle van de jaarrekening, DNB-verslagstaten en basisgegevens ten behoeve van de certificerend actuaris. De andere controle opdrachten hebben betrekking op de normportefeuille en Z-score en performancetoets.

In 2024 hebben wij onze externe accountant aangesteld om de overeengekomen specifieke werkzaamheden (AUP) te verrichten ten aanzien van de datakwaliteit in voorbereiding op de transitie naar de nieuwe pensioenregeling. De werkzaamheden zijn gebaseerd op het voorbeeld AUP-werkprogramma Datakwaliteit – Wet toekomst pensioenen zoals gepubliceerd door de Koninklijke Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) en de Nederlandse Orde van Register EDP-Auditors (NOREA). Het bedrag inzake de AUP is in de volgende tabel opgenomen als onderdeel van de post 'Andere niet-controlediensten'.

(bedragen x € 1 duizend)

Soort accountantskosten	Externe accountant en accountants- organisatie	Netwerk- organisatie	Totaal
Andere niet-controlediensten	76	-	76
Onderzoek van de jaarrekening	237	-	237
Andere controleopdrachten	7	-	7
Adviesdiensten op fiscaal terrein	-	-	-
Totaal 2024	320	-	320
Totaal 2023	223	-	223

19 Mutatie technische voorzieningen

De mutaties in de technische voorzieningen zijn als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	Pensioen- verplichtingen voor risico pensioenfonds	Overige technische voorzieningen	Totaal 2024	Totaal 2023
Stand per 1 januari	224.220	868	225.088	200.675
Pensioenopbouw				
- Actieven	7.479	-	7.479	6.524
- Premievrije pensioenopbouw AO	527	-	527	430
- Ingegaan nabestaandenpensioen	181	-	181	170
Onverdiende premiebijdragen voor nieuwe ziektegevallen	-	80	80	89
Indexering of verlaging	-	-	-	10.109
Rentetoevoeging/(onttrekking)	7.747	29	7.776	6.572
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-6.273	-84	-6.357	-5.736
Wijziging marktrente	5.500	3	5.503	6.340
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-50	-	-50	-222
Aanpassing actuariële grondslagen	-2.883	-6	-2.889	100
Overige mutaties	133	70	203	37
Stand per 31 december	236.581	960	237.541	225.088

¹ Pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds is inclusief voorziening nettopartnerpensioen.

Pensioenopbouw

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

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 2024 bedraagt deze rente 3,4% (2023: 3,3%).

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

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

Wijziging marktrente

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

Pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

	31-12-2024	31-12-2023
Modified duration (in jaren)	20,2	19,3
Gemiddelde lange rente	2,1%	2,3%

Overige technische voorzieningen

	31-12-2024	31-12-2023
Modified duration (in jaren)	6,8	6,7
Gemiddelde lange rente	2,3%	2,5%

Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten

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

Aanpassing actuariële grondslagen

De actuariële grondslagen zijn de uitgangspunten en veronderstellingen waarop de berekening van de technische voorzieningen is gebaseerd. Onder aanpassing actuariële grondslagen wordt het effect van aanpassing van de bestandsgrondslagen, economische grondslagen en kostengrondslagen op de technische voorzieningen opgenomen. In noot 25.5 worden deze aanpassingen verder toegelicht.

Overige mutaties pensioenregeling

Onder de overige mutaties worden de mutaties van de voorziening verantwoord die niet onder één van de andere categorieën kunnen worden gerubriceerd.

20 Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2024	2023
Stand per 1 januari	31	34
Premiebijdragen	-	-
Overeengekomen contractueel rendement	2	2
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-	-
Omzetting in technische voorziening	-5	-5
Stand per 31 december	28	31



21 Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2024	2023
Balanswaarde per 1 januari	16	30
Rentetoevoeging	-	1
Wijziging marktrente	-	1
Aanpassing actuariële grondslagen	-	-
Uitkeringen	-	-3
Mutatie kredietafslag	-	-
Overige mutaties	-14	-13
Balanswaarde per 31 december	2	16

De mutatie van het herverzekeringsdeel van de technische voorziening in de staat van baten en lasten voor 2024 bedraagt € 14 miljoen negatief (2023: 14 miljoen negatief). Dit betreft de afboeking van de garantiecontracten van de herverzekerings. In [noot 4](#) staat deze afboeking verder toegelicht.

De kredietafslag is in 2024 gedaald met € 0,4 miljoen (2023: € 0,4 miljoen).

22 Saldo overdracht van rechten

Dit is het saldo van inkomende bedragen uit hoofde van overgenomen pensioenverplichtingen en uitgaande bedragen uit hoofde van overgedragen pensioenverplichtingen.

(bedragen x € 1 miljoen)	2024	2023
Inkomende waardeoverdrachten	211	480
Uitgaande waardeoverdrachten	-263	-647
Totaal	-52	-167

De Pensioenwet schrijft voor dat de reguliere individuele waardeoverdrachten worden opgeschort als bij een van de betrokken pensioenuitvoerders, of beiden, sprake is van een beleidsdekkingsgraad onder de 100%. De beleidsdekkingsgraad van PFZW was gedurende 2024 voldoende hoog, daarom hebben er reguliere waardeoverdrachten plaatsgevonden.

Naast de reguliere waardeoverdrachten hebben in 2024 automatische waardeoverdrachten van kleine pensioenen van de gewezen deelnemers plaatsgevonden. De uitvoering van deze waardeoverdrachten is onafhankelijk van de beleidsdekkingsgraad.

23 Overige baten en lasten

(bedragen x € 1 miljoen)	2024	2023
Overige baten	12	24
Overige lasten	-4	-6
Totaal	8	18

De afname in de overige baten wordt voornamelijk verklaard door de eenmalige baten in 2023 inzake de afwikkeling van het herverzekeringscontract met ASR (€ 13 miljoen).

De afname in de overige lasten wordt met name verklaard door de lagere toevoeging aan de voorziening dubieuze premiedebiteuren en de vrijval uit de voorziening voor de vorderingen inzake excasso.

Toelichting op het geconsolideerde kasstroomoverzicht over 2024

24 Mutatie liquide middelen

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

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

	(bedragen x € 1 miljoen)	2024	2023
3.4	Totaal geldmarktbeleggingen	6.417	8.309
7	Liquide middelen uit pensioenactiviteiten	227	144
	Stand per 31 december boekjaar	6.644	8.453
	Stand per 31 december vorig boekjaar	8.453	6.369
	Mutatie in liquide middelen	-1.809	2.084

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

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

Overige toelichtingen op de geconsolideerde jaarrekening

25 Geconsolideerde actuariële analyse van het saldo van baten en lasten

(bedragen x € 1 miljoen)		2024	2023
1)			
25.1	Resultaat op premiebijdragen en waardeoverdrachten	792	825
25.2	Resultaat op beleggingen en verplichtingen	5.844	-4.116
25.3	Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	96	-149
25.4	Resultaat op nettopartnerpensioen	-	-
25.5	Aanpassing actuariële grondslagen	2.889	-100
25.6	Overige resultaten	-209	-33
Saldo van baten en lasten		9.412	-3.573

1 De hierboven vermelde nummers verwijzen naar de hiernavolgende paragrafen.

25.1 Resultaat op premiebijdragen en waardeoverdrachten

(bedragen x € 1 miljoen)	2024	2023
Pensioenregeling		
- Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen)	8.969	7.902
Pensioenopbouw		
- Actieven	-7.474	-6.519
- Premievrije pensioenopbouw arbeidsongeschiktheid	-527	-430
- Ingegaan nabestaandenpensioen	-181	-170
Totaal premie pensioenregeling	787	783
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen		
- Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen)	88	76
- Onverdiende premie voor nieuwe ziektegevallen	-80	-89
Totaal premie AP	8	-13
Inkomende waardeoverdrachten		
- Saldo overdracht van rechten (financieel)	211	480
- Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten (actuarieel)	-332	-530
Uitgaande waardeoverdrachten		
- Saldo overdracht van rechten (financieel)	-263	-647
- Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten (actuarieel)	382	752
Totaal waardeoverdrachten	-3	55
Totaal	792	825

De pensioenpremie in 2024 bedroeg 25,8% (2023: 25,8%) over salaris boven de franchise. Het opbouwpercentage voor ouderdomspensioen in 2024 was 1,75% (2023: 1,75%), bij een pensioenrekenleeftijd van 68 jaar (2023: 68 jaar).

De waardeoverdrachten in 2024 betreffen zowel reguliere waardeoverdrachten als automatische waardeoverdrachten van kleine pensioenen. Zie [noot 22](#) voor een nadere toelichting.

25.2 Resultaat op beleggingen en verplichtingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2024	2023
Beleggingsresultaat excl. renteafdekking	17.916	11.606
Beleggingsresultaat op renteafdekking	1.207	7.299
Rentetoevoeging technische voorzieningen	-7.776	-6.572
Wijziging marktrente technische voorzieningen	-5.503	-6.340
Indexering pensioenrechten	-	-10.109
Totaal	5.844	-4.116

Het beleggingsresultaat (exclusief renteafdekking) zorgt voor een positief resultaat van € 17.916 miljoen (2023: € 11.606 miljoen positief). De gedeeltelijke renteafdekking heeft een positief resultaat van € 1.207 miljoen (2023: € 7.299 miljoen). Daarmee is de bijdrage van het beleggingsbeleid (inclusief renteafdekking) aan het resultaat € 19.923 miljoen positief (2023: € 18.905 positief). De rentetoevoeging aan de voorziening zorgt voor een negatief resultaat van € 7.775 miljoen (2023: € 6.572 miljoen negatief). De daling van de marktrente (inclusief UFR) zorgt voor een negatief resultaat op de technische voorzieningen van in totaal € 5.503 miljoen (2023: € 6.340 miljoen negatief).



Het renteafdeckingsbeleid schrijft voor dat afhankelijk van de stand van de rente, het renterisico van de verplichtingen afgedekt wordt. De uitvoering van het renteafdeckingsbeleid wordt gerealiseerd met een portefeuille waarin staatsobligaties en renteswaps zijn gecombineerd. Beleidsmatig zijn de looptijden van de renteafdekking verschillend van de verplichtingen. De feitelijke afdekking op basis van de rentestand per 31 december 2024 is 58% (2023: 46,5%). In 2024 is het behaalde portefeuillerendement op het renteafdeckingsmandaat lager dan het rendement op de strategische benchmark. Dit komt doordat de spread tussen de rente op swaps en de rente op staatsobligaties sterk daalde in 2024. Het renteafdeckingsmandaat wordt voor een deel ingevuld met staatsobligaties, terwijl de benchmark volledig is gebaseerd op swaprentes. Het resultaat op renteafdekking (€ 1.207 miljoen) is hierdoor lager dan verwacht (op basis van 58% afdeckingspercentage).

25.3 Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

(bedragen x € 1 miljoen)	2024	2023
Werkelijke pensioenuitkeringen	-6.165	-5.787
Onttrekking voor pensioenuitkering uit technische voorziening	6.233	5.623
Resultaat op pensioenuitkeringen	68	-164
Werkelijke pensioenuitvoeringskosten	-134	-131
Kostenopslag premiebijdrage	38	33
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	124	113
Resultaat op pensioenuitvoeringskosten	28	15
Totaal	96	-149

25.4 Resultaat op nettopartnerpensioen

(bedragen x € 1 miljoen)	2024	2023
Ontvangen premies (netto)	-	-
Koopsom overlijden	-	-
Overige resultaten	-	-
Resultaat op nettopartnerpensioen	-	-

Het resultaat op nettopartnerpensioen is afgerond € 0 miljoen (2023: € 0 miljoen). Deze regeling is in 2015 ingevoerd. Vanwege het netto-karakter van de regeling moet de financiering fiscaal hygiënisch zijn. Dit betekent dat er geen structurele financiële stroom vanuit de collectieve regeling naar de netto regeling mag zijn. Vanwege het kleine deelnemersbestand is het resultaat op nettopartnerpensioen volatiel.



25.5 Aanpassing actuariële grondslagen

(bedragen x € 1 miljoen)	2024	2023
Prognosetafel	362	-
Ervaringssterfte	967	-323
Loonontwikkeling en prijsinflatie	-109	97
Regelingskenmerken en reglementaire factoren	63	215
Uittreedgedrag	159	-
Arbeidsongeschiktheid	-90	-59
Revalidatie	-24	-30
Samenlevingsfrequenties	-190	-
Ruilkansen	1.205	-
Factor wezenpensioen	-31	-
Kostenopslagen	568	-
Overig	9	-
Totaal	2.889	-100

In 2024 heeft PFZW een volledig grondslagenonderzoek uitgevoerd. Hierbij worden conform de ABTN de belangrijkste grondslagen gemonitord en indien nodig geactualiseerd.

Het Actuarieel Genootschap heeft haar nieuwe sterfteprognosetafel (AG 2024) gepubliceerd. Deze prognose voorspelt een daling in de levensverwachting ten opzichte van de vorige prognose. Belangrijkste veroorzakers van deze daling van de levensverwachting zijn het actualiseren van de data en een aanpassing in de modellering van oversterfte. Door de lagere levensverwachting daalt de voorziening met € 362 miljoen.

De ervaringssterfte corrigeert voor het verschil in levensverwachting tussen de PFZW-populatie en de Nederlandse bevolking. In het grondslagenonderzoek is de ervaringssterfte geactualiseerd op basis van actuele gegevens tot en met 2023. De gegevens uit 2021 zijn niet gebruikt, conform vorig grondslagenonderzoek. Daarnaast wordt bij dit grondslagenonderzoek een aparte ervaringssterfte voor medeverzekerden afgeleid. Met een aparte ervaringssterfte voor medeverzekerden daalt de voorziening omdat medeverzekerden (met name mannen) naar verwachting korter leven dan een gemiddelde PFZW-deelnemer. Door de bovengenoemde aanpassingen van de ervaringssterfte daalt de voorziening met € 967 miljoen.

De hogere vastgestelde prijsinflatie in 2025 dan vooraf verwacht (van 2,8% naar 3,5%) zorgt voor een stijging van de voorziening. Dit betreft voornamelijk de voorziening voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. De pensioengrondslag voor premievrijstelling wordt jaarlijks verhoogd met de prijsinflatie. Naast de vastgestelde prijsinflatie is in de grondslag loon-/prijsontwikkeling de verwachte loongroei geactualiseerd op basis van CAO-afspraken. De lange termijn loon- en prijsinflatie zijn bijgewerkt op basis van de hoogste van de ETV van PFZW en de wettelijk voorgeschreven parameters (zoals vastgesteld door de Commissie Parameters). Door aanpassing van de loon-/prijsontwikkeling stijgt de voorziening met € 109 miljoen.

PFZW heeft besluiten genomen over de waarderingsregels voor invaren en omzetten van kapitaal (inkopen) in de nieuwe regeling. Een van de uitgangspunten bij de besluiten stelt dat de factoren bij invaren aan moeten sluiten bij de factoren voor het 'inkopen' van pensioen in de nieuwe regeling, zodat het waarderen an sich niet zorgt voor een verandering van het verwachte pensioen. In de nieuwe regeling worden ouderdomspensioen en partnerpensioen ingekocht met elk zijn eigen actuariële factor voor dat product. Deze factoren bevatten geen kans op ruilen naar een ander product. De grondslag ruilkansen OP naar PP en PP naar OP worden daardoor gelijkgesteld aan 0%. Door de aanpassing daalt de voorziening met € 1.206 miljoen. Dit is een aanpassing in de grondslag om de technische voorziening te waarderen en geen voorsorteren op de WTP. De aanpassing in de grondslag wordt doorgevoerd, ongeacht of uiteindelijk een transitie naar de WTP plaatsvindt. Het bestuur heeft in 2024 deze aanpassing in de grondslag ruilkansen geaccepteerd en conform RJ610.251 is de aanpassing verwerkt in de waardering van de technische voorziening per ultimo boekjaar.

De uitvoeringsorganisatie PGGM heeft een aangepaste methode uitgewerkt voor het afronden van de excassokostenopslag. Op basis van deze methode en het bijwerken van de onderliggende gegevens is de excassokostenopslag vastgesteld op 1,75% van de voorziening. Als gevolg hiervan daalt de voorziening met € 568 miljoen.



25.6 Overige resultaten

(bedragen x € 1 miljoen)	2024	2023
Overige actuariële resultaten, per saldo	-203	-37
Overige baten en lasten, per saldo	-6	4
Totaal	-209	-33

De overige actuariële resultaten in 2024 bestaan voornamelijk uit actuariële bestandsresultaten. De overige baten en lasten bevatten de afboeking van de garantiecontracten.

26 Bezoldiging

De beloningen binnen de sociaal-maatschappelijke financiële instelling PFZW moeten passend en transparant zijn voor de buitenwereld. Bestuursleden ontvangen een vergoeding voor hun werkzaamheden. PFZW heeft ervoor gekozen om vrijwillig de Wet Normering Topinkomens (WNT) toe te passen voor de beloning van zijn bestuurders. De vergoedingen voor de bestuurders van PFZW zijn vastgesteld volgens de WNT-norm, die als maximum geldt. Deze vergoedingen zijn gebaseerd op het beloningsbeleid dat door de raad van toezicht is vastgesteld, na advies van de Pensioenraad.

In 2024 was onderstaande vergoedingsregeling van kracht voor het bestuur. Deze vergoedingen kunnen afwijken van gerealiseerde vergoedingen zoals gepresenteerd in de tabel met bestuursvergoedingen 2024.

- Voor de vergoeding van het bestuur wordt aangesloten bij het algemene maximum van de Wet Normering Topinkomens (WNT). Deze wordt teruggerekend naar dagdelen. Jaarlijks worden de maxima aangepast bij ministeriële regeling (geïndexeerd). Voor 2024 is het algemene maximum € 233.000 (2023: € 223.000).
- De vergoeding van de voorzitter bedraagt € 139.800 (2023: € 133.800). Deze vergoeding is gebaseerd op tijdsbesteding van 3 dagen per week.
- Bestuursleden ontvangen een gelijke vaste vergoeding van € 93.200 per jaar (2023: € 89.200). Deze vergoeding is gebaseerd op een tijdsbesteding van 2 dagen per week. Bestuursleden die tevens lid zijn van de Commissie Bestuurlijke Zaken ontvangen een jaarlijkse vergoeding ad € 104.850 (2023: € 100.350), gebaseerd op een tijdsbesteding van 2,25 dagen per week.
- Indien een vacature tijdelijk wordt ingevuld door één van de andere bestuurders kan een aanvulling op de vergoeding worden toegekend.

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. Aan de leden van het bestuur zijn verder geen leningen, voorschotten of garanties verstrekt.

De bezoldiging van de bestuursleden bedraagt:

(bedragen x € 1 duizend)	2024	2023
Bestuursvoorzitter		
A.J. Kellermann*	140	100
Bestuursleden, met reguliere en aanvullende vergoeding CBZ		
J.J. Joppe*	105	112
E.M.A. van der Weiden, plaatsvervangend voorzitter**	105	100
Bestuursleden, met reguliere vergoeding		
J. de Bruin**	93	89
A.B.J. ten Damme	93	89
P.J.J. Ferket	93	89
K.N. Haasbroek (per 16 maart 2023)	93	70
L.F.A.M. Jansen**	93	89
D. Schoenmaker	93	89
M.H.A.C.J. Simons	93	89
P. Wolters	93	89
Totaal	1.094	1.005

* Bestuursvoorzitter A.J. Kellermann was het vierde kwartaal van 2023 wegens familieomstandigheden afwezig. Bestuurslid J.J. Joppe heeft gedurende deze periode een deel van haar taken overgenomen en ontving hiervoor een aanvullende vergoeding, naast de aanvullende vergoeding voor zitting in de Commissie Bestuurlijke Zaken. Per 1 januari 2024 heeft A.J. Kellermann het voorzitterschap hervat.

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



De bezoldiging van de externe leden van de bestuurscommissies is in de volgende tabel weergegeven. De daling van de bezoldiging van de commissie van beroep wordt veroorzaakt een daling van het aantal uitspraken in 2024 ten opzichte van 2023.

(bedragen x € 1 duizend)	2024	2023
Raad van toezicht	106	103
Commissie van beroep	3	31
Pensioenraad	237	234
Totaal	346	368

De bezoldiging van de directeur bedraagt:

(bedragen x € 1 duizend)	2024	2023
J.M. Landman		
Salaris	209	200
Pensioenlasten	23	22
Overige kosten	10	1
Subtotaal (conform WNT)	242	223
Sociale lasten	13	12
Onbelaste onkostenvergoeding	1	2
Totaal	256	237

Net als voor de vergoeding van het bestuur wordt ook voor de bezoldiging van de directeur aangesloten bij de WNT. Voor de WNT zijn verschillende bezoldigingscomponenten van belang die zijn beschreven in de Uitvoeringsregeling WNT. De bezoldiging van de directeur op basis van deze bezoldigingscomponenten komt uit op € 242.500 (2023: € 223.000) en wijkt daarmee af van de WNT-norm voor 2024 van € 233.000. Dit heeft te maken met de afwezigheid van bestuursvoorzitter A.J. Kellermann in het vierde kwartaal van 2023 wegens familieomstandigheden. Net als bestuurslid J.J. Joppe heeft directeur J.M. Landman gedurende deze periode een deel van haar taken overgenomen en ontving hiervoor in 2024 een gratificatie, naast de reguliere vergoeding.

Aan de directeur zijn geen leningen, voorschotten of garanties verstrekt.



Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben zich geen relevante gebeurtenissen na balansdatum voorgedaan die van invloed zijn op de financiële positie van de stichting per balansdatum.



Enkelvoudige jaarrekening 2024

Enkelvoudige balans per 31 december 2024	165
Enkelvoudige staat van baten en lasten over 2024	166
Grondslagen van waardering en resultaatbepaling van de enkelvoudige jaarrekening	167
Toelichting op de enkelvoudige balans per 31 december 2024	168
Toelichting op de enkelvoudige staat van baten en lasten over 2024	170
Gebeurtenissen na balansdatum	171



Enkelvoudige balans per 31 december 2024

(na bestemming saldo van baten en lasten)

(bedragen x € 1 miljoen)		31-12-2024	31-12-2023
1)			
	ACTIVA		
	Beleggingen voor risico pensioenfonds	285.901	256.681
	Beleggingen voor risico deelnemer	28	31
	Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	2	16
28	Deelnemingen	160	176
	Vorderingen en overlopende activa	21.137	30.936
	Liquide middelen	227	144
	Totaal activa	307.455	287.984
	PASSIVA		
29	Stichtingskapitaal en reserves	23.211	13.799
	Technische voorzieningen	237.541	225.088
	Voorziening pensioenverplichting voor risico deelnemer	28	31
	Overige schulden en overlopende passiva	46.675	48.893
	Totaal passiva	307.455	287.811

¹ De hierboven vermelde nummers verwijzen naar het hoofdstuk [toelichting op de enkelvoudige jaarrekening](#).



Enkelvoudige staat van baten en lasten over 2024

(bedragen x € 1 miljoen)	2024	2023
Resultaat deelnemingen	6	-5
Overig resultaat	9.406	-3.568
SALDO VAN BATEN EN LASTEN	9.412	-3.573



Grondslagen van waardering en resultaatbepaling van de eenvoudige jaarrekening

De grondslagen voor waardering en resultaatbepaling voor de eenvoudige jaarrekening zijn gelijk aan de grondslagen die worden vermeld onder [noot 2](#).

Toelichting op de enkelvoudige balans per 31 december 2024

Voor de toelichting op de enkelvoudige balans wordt verwezen naar de toelichting op de geconsolideerde balans, met uitzondering van de onderdelen die hieronder zijn opgenomen.

28 Deelnemingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2024	2023
Stand per 1 januari	176	185
Investerings	8	-
Aankopen/kapitaalstortingen	-	-
Desinvesterings	-30	-4
Resultaat deelneming	6	-5
Ontvangen dividend	-	-
Stand per 31 december	160	176

Het resultaat deelneming betreft het per saldo behaalde resultaat op beleggingen in de groepsmaatschappijen. Dit ziet toe op de entiteiten Himalaya Investments B.V. en PFZW Australian Investment Trust. Zie [noot 1.2](#) voor een nadere toelichting.

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

29 Stichtingskapitaal en reserves

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2024	31-12-2023
Stichtingskapitaal	-	-
Overige reserves	23.211	13.799
Stand per 31 december	23.211	13.799

Op 31 december 2024 bedraagt de omvang van het minimaal vereist eigen vermogen € 10,6 miljard (2023: € 9,9 miljard) en het vereist eigen vermogen € 55,5 miljard (2023: € 55,8 miljard). Het eigen vermogen (stichtingskapitaal en reserves) is per eind 2024 gelijk aan 23,2 miljard (2023: 13,8 miljard). Daarmee is het eigen vermogen van PFZW op de balansdatum hoger dan het minimaal vereist eigen vermogen, maar lager dan het vereist eigen vermogen.

De beoordeling van de financiële positie ten opzichte van het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen kan ook worden uitgevoerd op basis van de beleidsdekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad van 108,9% per eind 2024 (2023: 112,0%) ligt boven de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,5% (2023: 104,4%), maar onder de vereiste dekkingsgraad van 123,3% (2023: 124,8%).

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

Het stichtingskapitaal bedraagt € 45,38 (2023: € 45,38).



Overige reserves

(bedragen x € 1 miljoen)	2024	2023
Stand per 1 januari	13.799	17.372
Toevoeging uit saldo van baten en lasten	9.412	-3.573
Stand per 31 december	23.211	13.799

Het saldo van baten en lasten is over 2024 gelijk aan € 9.412 miljoen (2023: € -3.573 miljoen). Het saldo wordt jaarlijks geheel ten gunste dan wel ten laste van de overige reserves gebracht. Zie '[Statutaire winstverdeling](#)' voor een nadere toelichting.

30 Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

De niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen voor de enkelvoudige jaarrekening zijn gelijk aan niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen van de geconsolideerde jaarrekening zoals opgenomen onder [noot 12](#).

Toelichting op de enkelvoudige staat van baten en lasten over 2024

Voor de toelichting op de enkelvoudige staat van baten en lasten wordt verwezen naar de toelichting op de geconsolideerde staat van baten en lasten, met uitzondering van de onderdelen die hieronder zijn opgenomen.

31 Resultaat deelnemingen

Het resultaat deelnemingen over 2024 is € 6 miljoen positief (2023: € 5 miljoen negatief). Zie [noot 28](#) voor een nadere toelichting.

Omvang gemiddeld personeelsbestand

De omvang van het gemiddelde personeelsbestand bedroeg:

	2024	2023
In fte	31	31
In personen	34	33

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

De pensioenregeling van het personeel 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.



Gebeurtenissen na balansdatum

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



Ondertekening van de jaarrekening

Zeist, 26 mei 2025

Het bestuur

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

J. (Jorick) de Bruin

A.B.J. (André) ten Damme

P.J.J. (Peter) Ferket

K.N. (Kim) Haasbroek

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

J.J. (Jacqueline) Joppe, *2^{de} plaatsvervangend voorzitter*

D. (Dirk) Schoenmaker

M.H.A.C.J. (Mariëtte) Simons

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

P. (Pascal) Wolters



Overige gegevens

Statutaire winstverdeling	174
Actuariële verklaring	175
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	177



Statutaire winstverdeling

In de statuten is geen bepaling opgenomen over de wijze waarop het saldo van baten en lasten wordt verdeeld. Het saldo wordt jaarlijks na een besluit hiertoe geheel ten gunste dan wel ten laste van de overige reserves gebracht.



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 2024.

Onafhankelijkheid

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

Gegevens

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

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

Afstemming accountant

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

Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 1.187 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 59 miljoen te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

Ik heb voorts gebruik gemaakt van de door de accountant in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens. De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn beoordeling van belang zijn.

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet.

Op grond van overgangsrecht gelden genoemde artikelen, zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luiden.

Aangezien het pensioenfonds gebruik maakt van het transitie-FTK zoals bedoeld in artikel 150p van de Pensioenwet zijn niet alle hiervoor genoemde artikelen van toepassing. Ik heb onderzocht of is voldaan aan de voorwaarden voor het gebruik van het transitie-FTK.

De door het pensioenfonds verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht heb ik onder meer onderzocht of:

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

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

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



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

Oordeel

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

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

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van artikel 132 (vereist eigen vermogen). Hierbij merk ik op dat op grond van overgangsrecht de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet gelden, zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luiden.

Hierbij is in aanmerking genomen dat het pensioenfonds gebruik maakt van het transitie-FTK zoals bedoeld in artikel 150p van de Pensioenwet, waardoor niet alle artikelen van toepassing zijn. Het pensioenfonds heeft onderbouwd te hebben voldaan aan de in dat artikel gestelde voorwaarden voor het gebruik van het transitie-FTK.

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

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

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

Amstelveen, 26 mei 2025

drs. R.T. Schilder AAG

Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.



Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn

Verklaring over de jaarrekening 2024

Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn ('de stichting') een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van de stichting en de groep (de stichting samen met haar groepsmaatschappijen en andere rechtspersonen waarover overheersende zeggenschap kan worden uitgeoefend dan wel waarover de centrale leiding bestaat) op 31 december 2024 en van het resultaat over 2024 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek ('BW').

Wat we hebben gecontroleerd

Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2024 van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn te Utrecht gecontroleerd. De jaarrekening omvat de geconsolideerde jaarrekening van de groep en de enkelvoudige jaarrekening.

De jaarrekening bestaat uit:

- de geconsolideerde en enkelvoudige balans per 31 december 2024;
- de geconsolideerde en enkelvoudige staat van baten en lasten over 2024; en
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

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

De basis voor ons oordeel

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

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

Onafhankelijkheid

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

Onze controleaanpak

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

Samenvatting en context

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



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

Als onderdeel van het ontwerpen van onze controleaanpak hebben wij de materialiteit bepaald en het risico van materiële afwijkingen in de jaarrekening geïdentificeerd en ingeschat. Wij besteden bijzondere aandacht aan die gebieden waar het bestuur belangrijke schattingen heeft gemaakt, bijvoorbeeld bij significante schattingen waarbij veronderstellingen over toekomstige gebeurtenissen worden gemaakt die inherent onzeker zijn.

In paragraaf 2.1 van de jaarrekening heeft de stichting de schattingsposten en de belangrijkste bronnen van schattingsonzekerheid uiteengezet. Vanwege de significante schattingsonzekerheid en het gerelateerde hogere inherente risico verbonden aan zowel de waardering van beleggingen gebaseerd op subjectieve inputs en de impact hiervan op het resultaat, als aan de fondsspecifieke elementen in de waardering van de technische voorzieningen, hebben wij deze aangemerkt als kernpunten zoals uiteengezet in de paragraaf ‘De kernpunten van onze controle’. De waardering van de beleggingen en de technische voorzieningen zijn bepalend voor de beleidsdekkingsgraad van de stichting. De hoogte van de beleidsdekkingsgraad wordt gezien als graadmeter voor de financiële soliditeit van de stichting. Deze is lager dan het vereist eigen vermogen. Vanwege het belang hiervan voor de deelnemers in relatie tot mogelijke korting dan wel mogelijke indexatie van de pensioenaanspraken hebben wij de toelichting op de financiële positie eveneens als kernpunt aangemerkt, zoals nader beschreven in ‘De kernpunten van onze controle’.

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn heeft de potentiële impact van klimaatverandering op haar financiële positie beoordeeld. In het bestuursverslag, in het hoofdstuk ‘Duurzaam beleggen’, zijn de risico’s voortkomend uit de klimaatverandering nader toegelicht. Wij hebben de beoordeling van de aan klimaat gerelateerde risico’s door de stichting besproken met het bestuur en de potentiële impact op de financiële positie inclusief de onderliggende assumpties en schattingen geëvalueerd. De verwachte effecten van klimaatverandering hebben geen significante

invloed op de gehanteerde assumpties en veronderstellingen die zijn gehanteerd bij het opstellen van de jaarrekening. Zoals aangegeven door het bestuur beperkt de impact zich tot de waardering van de beleggingen. De beleggingsportefeuille is gewaardeerd op reële waarde, waardoor de waarde in de jaarrekening alle ontwikkelingen en risico’s, waaronder die van klimaatverandering, weerspiegelt. De verwachte effecten van klimaatverandering leiden daarom niet tot een kernpunt in onze controle.

Wij hebben ervoor gezorgd dat ons controleteam over voldoende specialistische kennis en expertise beschikte die nodig zijn voor de controle van een pensioenfonds. Naast accountants met kennis en ervaring op het gebied van de controle van pensioenfonds hebben wij deskundigen op het gebied van IT, actuariële berekeningen en de waardering van beleggingen in ons team opgenomen.

De hoofdlijnen van onze controleaanpak waren als volgt:

Materialiteit	• Materialiteit: € 1,2 miljard.
Reikwijdte van de controle	• De stichting heeft de uitvoering van de pensioenadministratie, het vermogensbeheer en de financiële administratie uitbesteed aan een pensioenuitvoeringsorganisatie. • Wij hebben gebruikgemaakt van de door de accountant van de pensioenuitvoeringsorganisatie uitgevoerde werkzaamheden met betrekking tot de interne beheersing (ISAE 3402- en COS 3000-rapportages). • Wij hebben zelfstandig bij de pensioenuitvoeringsorganisatie controlewerkzaamheden uitgevoerd. • Wij hebben de controle van de waardering van de technische voorzieningen in samenwerking met de certificerend actuaaris uitgevoerd conform Handreiking 1120.
Kernpunten	• De toelichting op de financiële positie; • De waardering van beleggingen gebaseerd op subjectieve inputs en de impact hiervan op het resultaat; • De fondsspecifieke elementen in de waardering van de technische voorzieningen.



Materialiteit

De reikwijdte van onze controle wordt beïnvloed door het toepassen van materialiteit. Het begrip ‘materieel’ wordt toegelicht in de paragraaf ‘Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening’.

Wij bepalen, op basis van ons professionele oordeel, kwantitatieve grenzen voor materialiteit waaronder de materialiteit voor de jaarrekening als geheel, zoals uiteengezet in onderstaande tabel. Deze grenzen, evenals de kwalitatieve overwegingen daarbij, helpen ons om de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden voor de individuele posten en toelichtingen in de jaarrekening te bepalen en om het effect van onderkende afwijkingen, zowel individueel als gezamenlijk, op de jaarrekening als geheel en op ons oordeel, te evalueren.

Materialiteit	€ 1,2 miljard (2023: €1,1 miljard).
Hoe is de materialiteit bepaald	Wij bepalen de materialiteit op basis van ons professionele oordeel. Als basis voor deze oordeelsvorming gebruikten we 0,5% (2023: 0,5%) van de waarde van de technische voorzieningen per 31 december 2024. Bij het bepalen van dit percentage is rekening gehouden met de financiële positie van de stichting, waarbij de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2024 onder het vereist eigen vermogen ligt. De toename van de materialiteit in absolute zin is het gevolg van het stijgen van het totaal van de technische voorzieningen.
De overwegingen voor de gekozen benchmark	We gebruikten de waarde van de technische voorzieningen als de primaire, algemeen geaccepteerde, benchmark, op basis van onze analyse van de gemeenschappelijke informatiebehoeften van gebruikers van de jaarrekening. Voor de gebruikers van de jaarrekening van de stichting (voornamelijk (gewezen) deelnemers, werkgevers en de toezichthouders) is de (beleids)dekkingsgraad de belangrijkste maatstaf voor de financiële positie van de stichting en de hoogte van de door de deelnemers te verwachten uitkeringen. De (beleids)dekkingsgraad wordt in belangrijke mate bepaald door de hoogte van de technische voorzieningen en de waardering van beleggingen. Op basis daarvan zijn wij van mening dat de waarde van de technische voorzieningen een belangrijk kengetal is voor de financiële prestaties van de stichting.

Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met het bestuur overeengekomen dat wij tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de €59 miljoen (2023: €56 miljoen) aan hen rapporteren evenals kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

De reikwijdte van onze controle

De geconsolideerde jaarrekening omvat de financiële gegevens van de stichting en haar groepsmaatschappijen en andere rechtspersonen waarover overheersende zeggenschap kan worden uitgeoefend dan wel waarover de centrale leiding bestaat. Deze entiteiten worden gebruikt voor het structureren van beleggingen. Wij zijn verantwoordelijk voor het identificeren en inschatten van risico's op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening van de groep, met inbegrip van risico's met betrekking tot het consolidatieproces. Op basis van onze risico-inschatting hebben wij de reikwijdte van onze controle zodanig bepaald dat wij voldoende controlewerkzaamheden verrichten om in staat te zijn een oordeel te geven over de jaarrekening als geheel.

De stichting heeft de uitvoering van de pensioenadministratie, het vermogensbeheer en de financiële administratie uitbesteed aan een pensioenuitvoeringsorganisatie. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de controle van de jaarrekening. Hierbij houden wij rekening met de betrokkenheid van de pensioenuitvoeringsorganisatie. In dit kader hebben wij zelfstandig controlewerkzaamheden bij de pensioenuitvoeringsorganisatie uitgevoerd en hiermee gewaarborgd dat wij voldoende controlewerkzaamheden verrichten om in staat te zijn een oordeel te geven over de jaarrekening als geheel.

Wij hebben inzicht verkregen in de interne beheersingsomgeving van de pensioenuitvoeringsorganisatie. Op basis van deze kennis hebben wij de interne beheersingsmaatregelen geïdentificeerd die in het kader van onze jaarrekeningcontrole van de stichting relevant zijn. Vervolgens hebben wij van de pensioenuitvoeringsorganisatie door een onafhankelijke externe accountant gecertificeerde ISAE 3402 type-II/COS 3000-rapportages verkregen over de opzet, het bestaan en de effectieve werking van de interne beheersingsmaatregelen bij de pensioenuitvoeringsorganisatie over de periode 1 januari 2024 tot en met 31 december 2024. Wij hebben de vakbekwaamheid en onafhankelijkheid van de certificerende accountant beoordeeld. Ook hebben wij getoetst of de standaarden die door deze accountant zijn gebruikt, adequaat zijn. Daarnaast hebben wij de rapportages gelezen en geëvalueerd.



Als onderdeel van de evaluatie van de ISAE 3402 type-II/COS 3000-rapportages zijn wij nagegaan of de interne beheersingsmaatregelen die voor onze jaarrekeningcontrole van de stichting relevant zijn, zijn opgenomen in deze rapportages. Vervolgens zijn wij nagegaan of op basis van onze professionele oordeelsvorming, de certificerend accountant toereikende werkzaamheden heeft uitgevoerd teneinde zekerheid te verkrijgen over de opzet, het bestaan en de effectieve werking van deze interne beheersingsmaatregelen. Ten slotte hebben wij de resultaten en eventuele gerapporteerde uitzonderingen geanalyseerd en meegewogen voor de impact op onze controleaanpak.

Wij hebben de certificerend actuaris instructies gestuurd op basis van Standaard 620 en NBA-handreiking 1120 ten aanzien van de actuariële certificering met betrekking tot onder andere de consistentie, prudentie en actualiteit van schattingen ten aanzien van de voorziening pensioenverplichtingen en de financiële positie, in overeenstemming met relevante wetgeving. Wij hebben geëvalueerd of de certificerend actuaris heeft voldaan aan onze instructies inclusief de adequaatheid van zijn werkzaamheden, door onder andere kennis te nemen van het certificeringsrapport en besprekingen te voeren met de actuaris over de verrichte werkzaamheden en belangrijkste bevindingen uit het certificeringsrapport. Ook hebben wij de competentie, capaciteiten, onafhankelijkheid en objectiviteit van de actuaris geëvalueerd. Wij verwijzen verder naar het kernpunt 'De fondsspecifieke elementen in de waardering van de technische voorzieningen'.

Door bovengenoemde werkzaamheden, gecombineerd met overige controlewerkzaamheden, zijn wij in staat geweest om voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de financiële informatie te verkrijgen als basis voor ons oordeel over de jaarrekening.

Controleaanpak frauderisico's

Wij hebben risico's op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg is van fraude geïdentificeerd en ingeschat. Wij hebben tijdens onze controle inzicht verkregen in Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn en haar omgeving en de componenten van het interne beheersingssysteem, waaronder het risico-inschattingsproces en de wijze waarop het bestuur inspeelt op frauderisico's en het interne beheersingssysteem monitort.

Wij verwijzen naar hoofdstuk 'Risicobeheer' van het bestuursverslag, waarin het bestuur van de stichting aangeeft dat het jaarlijks een systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA) uitvoert. Hierbij worden ook risico's bij de pensioenuitvoeringsorganisatie betrokken.

Wij hebben ten aanzien van het risico op afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude de opzet en implementatie van de interne beheersing geëvalueerd, waaronder de frauderisicoanalyse van het bestuur, zoals opgenomen in de SIRA, de gedragscode, de klokkenluidersregeling, de incidentenregistratie en de onderzoeken door Internal Audit, en, voor zover wij dat noodzakelijk achtten voor onze controle, de werking getoetst van deze interne beheersmaatregelen.

Wij hebben om inlichtingen gevraagd bij de leden van het bestuur, het bestuursbureau en de raad van toezicht of zij op de hoogte zijn van feitelijke, vermeende of vermoede fraude. Hieruit volgden geen signalen van feitelijke, vermeende of vermoede fraude die kunnen leiden tot een afwijking van materieel belang.

Als onderdeel van ons proces voor het identificeren van frauderisico's, hebben wij frauderisicofactoren overwogen met betrekking tot frauduleuze financiële verslaggeving, oneigenlijke toe-eigening van activa en omkoping en corruptie. Wij hebben geëvalueerd of deze factoren een indicatie vormden voor de aanwezigheid van frauderisico's.



De door ons geïdentificeerde frauderisico's en uitgevoerde specifieke werkzaamheden zijn als volgt:

Geïdentificeerd frauderisico

Doorbreken van de interne beheersingsmaatregelen

Volgens de controlestandaarden is het risico dat het bestuur de interne beheersingsmaatregelen doorbreekt in alle entiteiten aanwezig.

Inherent bevindt het bestuur van een entiteit zich in een unieke positie om fraude te plegen, omdat het in staat is de administratieve vastleggingen te manipuleren en frauduleuze financiële overzichten op te stellen door interne beheersingsmaatregelen te doorbreken die anderszins effectief lijken te werken.

Daarom besteden wij bij al onze controles aandacht aan het risico van het doorbreken van maatregelen van interne beheersing door het bestuur met betrekking tot:

- journaalposten en andere aanpassingen die tijdens het opstellen van de jaarrekening zijn gemaakt;
- schattingen;
- significante transacties buiten het kader van de normale bedrijfsuitoefening.

Controlewerkzaamheden en observaties

Wij hebben de opzet en implementatie geëvalueerd van de maatregelen van interne beheersing en voor zover wij dat noodzakelijk achtten voor onze controle, de werking van de maatregelen getoetst in de processen voor het genereren en verwerken van journaalposten en het maken van schattingen.

Ook hebben wij inzicht verkregen in de ISAE 3402- en COS 3000-rapportages van de pensioenuitvoeringsorganisatie, als partij die primair de administratie, het pensioenbeheer en het vermogensbeheer van de stichting voert, en de hierin opgenomen interne beheersingsmaatregelen ten aanzien van toegangsbeveiliging in het IT-systeem en de mogelijkheid dat hierdoor functiescheidingen worden doorbroken. Wij hebben de werkzaamheden die de accountant van de pensioenuitvoeringsorganisatie heeft verricht, geëvalueerd.

Wij hebben journaalposten geselecteerd op basis van risicocriteria en hierop specifieke controlewerkzaamheden verricht. Deze werkzaamheden omvatten onder meer inspectie van informatie uit brondocumenten.

Wij zijn ook alert geweest op mogelijk significante transacties buiten de normale bedrijfsvoering van de stichting of die in een ander opzicht ongebruikelijk lijken in het licht van zowel ons inzicht in de stichting en de omgeving als andere tijdens de controle verkregen informatie.

Voor de werkzaamheden ten aanzien van de belangrijkste schattingen verwijzen wij naar de kernpunten van de controle ten aanzien van de waardering van beleggingen gebaseerd op subjectieve inputs en de impact hiervan op het resultaat en fondsspecifieke elementen in de technische voorzieningen. Wij hebben geen significante transacties buiten het kader van de normale bedrijfsvoering geïdentificeerd.

Onze werkzaamheden hebben niet geleid tot specifieke aanwijzingen voor fraude of vermoedens van fraude ten aanzien van het doorbreken van de interne beheersing door het bestuur.



Geïdentificeerd frauderisico

Onjuiste verantwoording van ongerealiseerde beleggingsresultaten van credit risk sharing en direct infrastructuur beleggingen gewaardeerd op basis van subjectieve inputs

Gezien de mogelijke druk die de pensioenuitvoeringsorganisatie kan ervaren bij het realiseren van de doelstelling van het behalen van voldoende rendement op het belegde vermogen, onderkennen wij een inherent risico van fraude in de opbrengstverantwoording.

Wij zien dit risico met name in de juistheid van de verantwoorde ongerealiseerde beleggingsresultaten van credit risk sharing en direct infrastructuur beleggingen gewaardeerd op basis van subjectieve inputs als gevolg van de beloningsstructuur bij de pensioenuitvoeringsorganisatie.

Controlewerkzaamheden en observaties

Wij hebben de opzet en implementatie geëvalueerd van de maatregelen van interne beheersing die het risico op onjuiste verantwoording van beleggingsresultaten moeten afdekken en de werking van de maatregelen getoetst in de processen voor het bepalen van de waardering van de credit risk sharing en direct infrastructuur beleggingen gebaseerd op subjectieve inputs.

Daarnaast hebben wij inzicht verkregen in de interne beheersingsmaatregelen die het frauderisico afdekken en die zijn uitgewerkt in de ISAE 3402- en COS 3000-rapportages van de pensioenuitvoeringsorganisatie en hebben wij de werkzaamheden die de accountant van de pensioenuitvoeringsorganisatie heeft uitgevoerd ten aanzien van de ISAE 3402- en COS 3000-rapportages geëvalueerd.

Wij hebben de ongerealiseerde waardeveranderingen van de credit risk sharing en direct infrastructuur beleggingen gewaardeerd op basis van subjectieve inputs gecontroleerd.

Wij verwijzen voor een nadere uiteenzetting van de controle van de waardering van deze beleggingen naar het kernpunt ‘De waardering van de beleggingen gebaseerd op subjectieve inputs en de impact hiervan op het resultaat’.

Daarnaast hebben wij door middel van een totaalverbandscontrole vastgesteld dat alle ongerealiseerde beleggingsresultaten juist zijn verantwoord.

Onze werkzaamheden hebben niet geleid tot specifieke aanwijzingen voor fraude of vermoedens van fraude ten aanzien van het onjuist verantwoorden van de ongerealiseerde beleggingsresultaten.

Wij hebben het risico op een afwijking van materieel belang als gevolg van fraude in de opbrengstverantwoording van de premiebijdragen werkgevers en werknemers overwogen en zijn tot de conclusie gekomen dat dit niet tot een significant risico leidt voor de controle, onder meer vanwege het feit dat er sprake is van een groot aantal systeemgedreven transacties die naar hun aard niet complex zijn en omdat de transacties individueel een relatief geringe omvang kennen.

Wij hebben in onze controle een element van onvoorspelbaarheid ingebouwd. Daarnaast hebben we kennisgenomen van advocatenbrieven en correspondentie met toezichthouders en zijn wij tijdens de controle alert gebleven op indicaties voor fraude. Ook hebben wij de uitkomst van andere controlewerkzaamheden beoordeeld en overwogen of er bevindingen zijn die een aanwijzing vormen voor fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving.



Controleaanpak continuïteit

Zoals toegelicht in paragraaf 2.1 van de jaarrekening heeft het bestuur de jaarrekening opgemaakt uitgaande van de continuïteit van het geheel van de werkzaamheden van de stichting voor ten minste twaalf maanden vanaf de datum van opmaken van de jaarrekening en geen gebeurtenissen of omstandigheden geïdentificeerd die gerede twijfel kunnen doen ontstaan over de mogelijkheid van de stichting om de continuïteit te handhaven (hierna: continuïteitsrisico's).

Onze werkzaamheden om de continuïteitsbeoordeling van het bestuur te evalueren omvatten onder andere het verkrijgen van controle-informatie omtrent het continuïteitsrisico en de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling bij de vaststelling van bedragen en in de financiële overzichten opgenomen toelichtingen.

Op basis van de verkregen controle-informatie hebben wij vastgesteld of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Daarnaast hebben wij de correspondentie met relevante toezichthoudende instanties geïnspecteerd.

Pensioenfondsen zijn op grond van de wetgeving gehouden om een adequate vermogensdekking, vereist eigen vermogen, aan te houden. Het vereist eigen vermogen wordt op basis van het Financieel Toetsingskader ('FTK') bepaald. Als de dekkingsgraad van een pensioenfonds lager is dan het vereist eigen vermogen, moet een herstelplan worden opgesteld waaruit blijkt hoe het fonds het eigen vermogen op het vereiste niveau brengt. Als het fonds niet kan voldoen aan het herstel zullen aanvullende maatregelen moeten worden getroffen. Daar waar nodig zullen de rechten van de (gewezen) deelnemers moeten worden aangepast zodat weer aan het vereist eigen vermogen wordt voldaan.

Als gevolg van de Wet toekomst pensioenen kan een pensioenfonds gebruikmaken van het transitie-FTK. Als zij besluit dit te doen dan dient een overbruggingsplan opgesteld te worden waarin het pensioenfonds de financiële situatie laat zien in de periode tot het pensioenfonds overgaat tot invaren (door de stichting beoogd op 1 januari 2026) en moet dit de onderbouwing bevatten waarom dit plan vanuit het belang van deelnemers, gewezen deelnemers, andere aanspraakgerechtigden en pensioengerechtigden wordt ingediend.

Zoals opgenomen in paragraaf 14 van de jaarrekening verwacht de stichting de in 2024 gehanteerde invaardekingsgraad van 102,6% eind 2025 te behalen en zijn geen aanvullende maatregelen zoals een pensioenverlaging nodig. Wij hebben kennisgenomen van het overbruggingsplan 2024, de correspondentie met De Nederlandsche Bank N.V. (DNB) en de toelichting in de jaarrekening hierover. Voor een nadere uiteenzetting verwijzen wij naar het kernpunt 'De toelichting op de financiële positie'.

Onze controlewerkzaamheden hebben geen informatie opgeleverd die strijdig is met de veronderstellingen en aannames van het bestuur over de gehanteerde continuïteitsveronderstelling.

De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens de controle van de jaarrekening. Wij hebben het bestuur op de hoogte gebracht van de kernpunten. De kernpunten vormen geen volledige weergave van alle risico's en punten die wij tijdens onze controle hebben geïdentificeerd en hebben besproken. Wij hebben in deze paragraaf de kernpunten beschreven met daarbij een samenvatting van de op deze punten door ons uitgevoerde werkzaamheden.



Kernpunten

De toelichting op de financiële positie

Wij verwijzen naar paragraaf 14 van de jaarrekening

De hoogte van de beleidsdekkingsgraad wordt gezien als graadmeter voor de financiële soliditeit van het pensioenfonds.

De beleidsdekkingsgraad van de stichting bedraagt op 31 december 2024 108,9%, het Minimaal Vereist Eigen Vermogen (‘MVEV’) bedraagt 104,5% en het Vereist Eigen Vermogen (‘VEV’) bedraagt 123,3%. Omdat de beleidsdekkingsgraad (gemiddelde van de maanddekkingsgraden van de afgelopen twaalf maanden) van de stichting lager is dan het VEV is op balansdatum sprake van een reservetekort.

Per eind 2024 ligt de beleidsdekkingsgraad (108,9%) boven de minimaal vereiste dekkingsgraad (104,5%). Hiermee heeft het bestuur geconcludeerd dat een verlaging op grond van de minimaal vereiste dekkingsgraad de komende jaren in de huidige regeling niet aan de orde is. Het bestuur heeft in juli 2024 een overbruggingsplan ingediend. Het overbruggingsplan laat onder andere de financiële situatie van de stichting zien in de periode tot het gaat invaren (beoogd op 1 januari 2026). Op basis van het overbruggingsplan hoeft de stichting geen maatregelen te nemen.

Wij hebben de toelichting op de financiële positie van de stichting, met een beleidsdekkingsgraad onder het VEV, aangemerkt als kernpunt, vanwege het belang hiervan voor de deelnemers in relatie tot mogelijke korting dan wel mogelijke indexatie van de pensioenaanspraken.

Onze controlewerkzaamheden en observaties

Wij hebben door middel van de ISAE 3402- en COS 3000-rapportages van de pensioenuitvoeringsorganisatie assurance verkregen omtrent de opzet, het bestaan en de effectieve werking van de interne beheersingsmaatregelen ten aanzien van de bepaling van de (beleids)dekkingsgraad, het VEV en het MVEV. De rapportages zijn met uitzondering van de COS 3000- rapportage voor pensioenbeheer voorzien van een goedkeurend assurancerapport. Wij hebben vastgesteld dat de bevinding leidend tot het assurance rapport met beperking geen impact heeft op de door ons uit te voeren controlewerkzaamheden.

Wij hebben, in het kader van onze controle, zoals ook verwoord onder de sectie ‘reikwijdte van de controle’, op de interne beheersingsmaatregelen zoals opgenomen in ISAE 3402- en COS 3000-rapportages van de pensioenuitvoeringsorganisatie gesteund.

Tevens hebben wij voor een aantal maanden de input voor de berekening van de maanddekkingsgraad aangesloten met de opgave van de pensioenuitvoeringsorganisatie en de actuariële berekening van de voorziening pensioenverplichtingen door de pensioenuitvoeringsorganisatie. Hiermee hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie verkregen omtrent de betrouwbaarheid van de berekening van de beleidsdekkingsgraad.

Wij hebben de financiële positie en de waardering van de technische voorzieningen tijdens onze controle geëvalueerd, waarbij wij zijn ondersteund door een eigen actuariel deskundige.

Daarnaast hebben wij – ondersteund door onze actuariële deskundige – kennisgenomen van het door DNB goedgekeurde overbruggingsplan 2024. Wij zijn nagegaan of de belangrijkste elementen uit het overbruggingsplan 2024 in het verslag van het bestuur en de jaarrekening zijn toegelicht.

De certificerend actuaris heeft de berekening en waardering van de dekkingsgraad en het VEV en MVEV getoetst aan de hand van fondsspecifieke karakteristieken en hieruit blijken geen materiële bevindingen. De door de certificerend actuaris gehanteerde basisgegevens hebben wij aangesloten op de basisgegevens die bekend zijn vanuit de controle bij de pensioenuitvoeringsorganisatie.

Wij hebben de toelichtingen in de jaarrekening over het VEV, MVEV en de beleidsdekkingsgraad getoetst door deze aan te sluiten met het certificeringsrapport van de certificerend actuaris en deze te toetsen aan de vereisten zoals opgenomen in de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving. Wij hebben bij de uitvoering van bovenstaande werkzaamheden geen materiële bevindingen geconstateerd.



Kernpunten

De waardering van beleggingen gebaseerd op subjectieve inputs en de impact hiervan op het resultaat

Wij verwijzen naar paragraaf 3 van de jaarrekening

Een deel van de beleggingen van de stichting is gewaardeerd op basis van subjectieve inputs. Voor de waardering van deze beleggingen worden ondermeer waarderingsmodellen gebruikt.

De stichting heeft met de pensioenuitvoeringsorganisatie afspraken gemaakt over de waardering van beleggingen die zijn vastgelegd in een waarderingshandboek. In de in de jaarrekening opgenomen grondslagen voor waardering en resultaatbepaling, en in de toelichting op de marktwaarde van de beleggingen geeft de stichting inzicht in de gehanteerde waarderingsgrondslagen. Voor de directe infrastructuurportefeuille geldt dat de gehanteerde waarderingsmodellen jaarlijks worden gevalideerd door een externe deskundige. Voor de credit risk sharing beleggingen geldt dat het gehanteerde waarderingsmodel minimaal eens per vier jaar wordt gevalideerd door een externe deskundige en dat tussentijdse wijzigingen door de tweede lijn van de pensioenuitvoeringsorganisatie worden beoordeeld. De gebruikte methoden om de waarde te bepalen zijn subjectief, waardoor de geschatte waarde kan afwijken van de waarde die gerealiseerd zou zijn als de desbetreffende belegging verkocht zou zijn.

Als er geen schatting is dan wordt periodiek beoordeeld of een aanpassing nodig is op basis van de meest recente waardering.

In verband met significante schattingen door het bestuur in combinatie met de omvang van de desbetreffende activa bestaat een inherent risico op afwijkingen als gevolg van fouten of fraude. Daarom hebben wij dit aangemerkt als een kernpunt van onze controle.

Onze controlewerkzaamheden en observaties

Wij hebben door middel van de ISAE 3402- en COS 3000-rapportage van de pensioenuitvoeringsorganisatie assurance verkregen omtrent de opzet, het bestaan en de werking van de interne beheersingsmaatregelen ten aanzien van de waardering van beleggingen gebaseerd op subjectieve inputs. De ISAE 3402- en COS 3000- rapportage zijn voorzien van een goedkeurend assurancerapport. Wij hebben, zoals ook verwoord in de sectie ‘reikwijdte van de controle’, gesteund op deze interne beheersingsmaatregelen.

- Als onderdeel van de controle hebben wij bij de pensioenuitvoeringsorganisatie de volgende gegevensgerichte werkzaamheden verricht:
- Evaluatie van het gehanteerde waarderingshandboek aan de hand van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.
 - Controle van de waardering van de fondsbeleggingen aan de hand van gecontroleerde jaarrekeningen; en waar deze niet voorhanden waren, een evaluatie van de waarderingsinformatie die op dat moment aanwezig is. Om de betrouwbaarheid van het schattingsproces te toetsen is een evaluatie van deze waarderingsinformatie uitgevoerd op basis van nagekomen jaarrekeningen.
 - Controle van de redelijkheid van de bij de toepassing van waarderingsmodellen gehanteerde uitgangspunten aan de hand van externe bronnen.
 - Bespreken van het toepassen van de mogelijke impact van de klimaatrisico's in de gebruikte waarderingsmodellen.
 - Evaluatie van de competentie, deskundigheid en objectiviteit van de externe deskundige.
 - Evaluatie van de gebruikte waarderingsmodellen door onze waarderingsdeskundige.

Wij hebben naar aanleiding van onze controle en de uitkomsten daarvan, deze schattingspost beoordeeld op aanwijzingen van tendenties die mogelijk een risico vormen op een afwijking van materieel belang die het gevolg is van fraude. Wij hebben dergelijke aanwijzingen niet geïdentificeerd.

Wij hebben kennisgenomen van de toelichtingen op de waardering van de beleggingen en deze getoetst aan de (toelichtings)vereisten zoals opgenomen in de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.

Bij de uitvoering van de bovenstaande werkzaamheden hebben wij geen materiële bevindingen geconstateerd en wij vinden de schatting en de toelichtingen daarop toereikend in de context van de jaarrekening.



Kernpunten

De fondsspecifieke elementen in de waardering van de technische voorzieningen

Wij verwijzen naar paragraaf 2.1, 9 en 25.5 van de jaarrekening

De actuariële waarderingsgrondslagen van de stichting bestaan voor een deel uit algemeen aanvaarde actuariële veronderstellingen, zoals de prognosetafel AG 2024 en de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Een ander deel van de grondslagen is fondsspecifiek, en wordt door het bestuur vastgesteld op basis van fondsspecifiek onderzoek.

Zoals toegelicht in paragraaf 2.1 en 25.5 van de jaarrekening, hebben in 2024 schattingswijzigingen plaatsgevonden. Conform het beleid van de stichting heeft in 2024 een volledig grondslagenonderzoek plaatsgevonden (dit heeft geresulteerd in een bate van € 2.889 miljoen). De belangrijkste aanpassingen betreffen de herijking van de ruilkansen (een bate van € 1.205 miljoen) en herijking van de excassokostenopslag (een bate van € 568 miljoen). Deze aanpassingen zijn als schattingswijziging in de jaarrekening verwerkt.

De gebruikte methoden om de fondsspecifieke grondslagen van de technische voorzieningen te bepalen zijn subjectief, waardoor de daadwerkelijke technische voorzieningen kunnen afwijken. De waardering van de technische voorzieningen geschiedt op basis van algemeen aanvaarde actuariële veronderstellingen waar een beperkte mate aan subjectiviteit en schatting van het bestuur in zit, met uitzondering van de fondsspecifieke uitgangspunten die door het bestuur worden ingeschat en bepaald.

In verband met significante schattingen door het bestuur in combinatie met de omvang van de desbetreffende verplichtingen bestaat een inherent risico op afwijkingen als gevolg van fouten of fraude. Daarom hebben wij dit aangemerkt als een kernpunt van onze controle.

Onze controlewerkzaamheden en observaties

Wij hebben door middel van de ISAE 3402- en COS 3000-rapportage van de pensioenuitvoeringsorganisatie assurance verkregen omtrent de opzet, het bestaan en de effectieve werking van de interne beheersingsmaatregelen ten aanzien van de waardering van de technische voorzieningen.

De rapportages zijn met uitzondering van de COS 3000- rapportage voor pensioenbeheer voorzien van een goedkeurend assurancerapport. Wij hebben vastgesteld dat de bevinding leidend tot assurance rapport met beperking geen impact heeft op de door ons uit te voeren controlewerkzaamheden.

Wij hebben, in het kader van onze controle, zoals ook verwoord onder de sectie ‘reikwijdte van de controle’, op de interne beheersingsmaatregelen zoals opgenomen in ISAE 3402- en COS 3000-rapportages van de pensioenuitvoeringsorganisatie gesteund.

Wij hebben de volgende werkzaamheden uitgevoerd, waarbij wij zijn ondersteund door een eigen actuarieel deskundige:

- Evaluatie van de gehanteerde actuariële grondslagen aan de hand van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.
- Evaluatie van het (fondsspecifieke) grondslagenonderzoek 2024, en bespreking van dit onderzoek met het bestuursbureau en de certificerend actuaris.
- Evaluatie van de uitkomsten van de actuariële analyse over 2024 waaronder de fondsspecifieke grondslagen, en bespreking van deze analyse met het bestuursbureau en de certificerend actuaris.

In het kader van onze verantwoordelijkheid als accountant van de stichting hebben wij de certificerend actuaris instructies gestuurd. De certificerend actuaris heeft bij de technische voorzieningen, mede aan de hand van de administratieve basisgegevens (‘pensioenaanspraken’), een actuariële verklaring afgegeven. Hierbij is een belangrijk deel van de bepaling van de technische voorziening gebaseerd op algemeen aanvaarde actuariële veronderstellingen. Wij hebben kennisgenomen van het certificeringsrapport en de afgegeven actuariële verklaring, en deze en zijn onderliggende werkzaamheden met de certificerend actuaris besproken. Hierbij is specifiek aandacht geschonken aan de fondsspecifieke grondslagen. De certificerend actuaris heeft in zijn verklaring aangegeven dat de stichting voldoet aan de relevante artikelen van de Pensioenwet met uitzondering van zijn constatering dat het aanwezig eigen vermogen op balansdatum lager is dan het vereist eigen vermogen.

Wij hebben naar aanleiding van onze controle en de uitkomsten daarvan, deze schattingspost beoordeeld op aanwijzingen van tendenties die mogelijk een risico vormen op een afwijking van materieel belang die het gevolg is van fraude. Wij hebben dergelijke aanwijzingen niet geïdentificeerd.

Wij hebben kennisgenomen van de toelichtingen op de technische voorzieningen en deze getoetst aan de (toelichtings)vereisten zoals opgenomen in de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.

Bij de uitvoering van de bovenstaande werkzaamheden hebben wij geen materiële bevindingen geconstateerd en wij vinden de schatting en de toelichtingen daarop toereikend in de context van de jaarrekening.



Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Het jaarverslag omvat ook andere informatie. Dat betreft alle informatie in het jaarverslag anders dan de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist voor het bestuursverslag en de overige

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 bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Verklaring betreffende overige door wet- en regelgeving gestelde vereisten

Onze benoeming

Wij zijn op 11 oktober 2019 door het bestuur benoemd als externe accountant van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn. Wij zijn nu voor een onafgebroken periode van 5 jaar accountant van de stichting.

Geen verboden diensten

Wij hebben, naar ons beste weten en overtuiging, geen verboden diensten geleverd, als bedoeld in artikel 5, lid 1 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang.

Geleverde diensten

De diensten die wij, in aanvulling op de controle van de jaarrekening, hebben geleverd aan de stichting en haar groepsmaatschappijen en andere rechtspersonen waarover overheersende zeggenschap kan worden uitgeoefend dan wel waarover de centrale leiding bestaat, in de periode waarop onze wettelijke controle betrekking heeft, zijn toegelicht in paragraaf 18 van de jaarrekening.

Verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening en de accountantscontrole

Verantwoordelijkheden van het bestuur voor de jaarrekening

Het bestuur is verantwoordelijk voor:

- het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW; en voor
- een zodanige interne beheersing die het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of de stichting in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van het genoemde verslaggevingsstelsel moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om de stichting te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

Onze doelstellingen zijn een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen over de vraag of de jaarrekening als geheel geen afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of van fouten en een controleverklaring uit te brengen waarin ons oordeel is opgenomen. Een redelijke mate van zekerheid is een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid en is geen garantie dat een controle die overeenkomstig de controlestandaarden is uitgevoerd altijd een afwijking van materieel belang ontdekt wanneer hier sprake van is.



Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Een meer gedetailleerde beschrijving van onze verantwoordelijkheden is opgenomen in de bijlage bij onze controleverklaring.

Amsterdam, 26 mei 2025

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel getekend door A.Korver-Heins



Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2024 van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn

In aanvulling op wat is vermeld in onze controleverklaring hebben wij in deze bijlage onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening nader uiteengezet en toegelicht wat een controle inhoudt.

De verantwoordelijkheden van de accountant voor de controle van de jaarrekening

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- Het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.
- Het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting.
- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan.
- Het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Ook op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een organisatie haar continuïteit niet langer kan handhaven.
- Het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen en het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij zijn verantwoordelijk voor het plannen en uitvoeren van de groepscontrole om voldoende en geschikte controle-informatie te verkrijgen met betrekking tot de financiële informatie van de entiteiten of bedrijfsonderdelen binnen de groep als basis voor het vormen van een oordeel over de jaarrekening. Tevens zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de beoordeling van de controlewerkzaamheden die in het kader van de groepscontrole zijn uitgevoerd. Wij dragen de volledige ongedeelde verantwoordelijkheid voor ons oordeel.

Wij communiceren met het bestuur 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 het bestuur dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met hen over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen die zijn getroffen om de geïdentificeerde bedreigingen weg te nemen en onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen, vanuit alle zaken die wij met het bestuur hebben besproken, die aangelegenheden die het meest significant waren bij de controle van de jaarrekening van de huidige periode en derhalve kernpunten van de controle zijn. Wij beschrijven deze zaken in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of wanneer wij, in buitengewoon zeldzame omstandigheden, bepalen dat een aangelegenheid niet in de controleverklaring zou moeten worden gecommuniceerd omdat redelijkerwijs verwacht wordt dat de nadelige gevolgen van dergelijke communicatie groter zijn dan de voordelen voor het maatschappelijk verkeer.



Bijlagen

Performance PFZW (unhedged)	191
Strategische benchmarks	193
SFDR-bijlage	194
Finance for Biodiversity Pledge	203
Personalia	205
Begrippen en afkortingen	208

Performance PFZW (unhedged)

Beleggingen en rendement PFZW
(bedragen x € 1 miljoen)

	Allocatie ¹		Bruto rendement	Kosten ²	Netto rendement ³	Netto benchmark	31 december 2024 Outperformance
Zakelijke waarden	€ 134.173	51,8%	16,4%	0,6%	15,8%	14,7%	0,9%
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	€ 30.566	11,8%	26,1%	0,0%	26,1%	26,3%	-0,1%
Aandelen klassiek opkomende markten	€ 5.117	2,0%	21,6%	0,2%	21,4%	19,1%	1,9%
SDI beursgenoteerde aandelen	€ 5.918	2,3%	8,7%	0,2%	8,5%	14,0%	-4,9%
Alternatieve aandelenstrategieën	€ 13.414	5,2%	28,5%	0,1%	28,4%	20,1%	6,9%
Private equity	€ 22.944	8,8%	14,2%	2,6%	11,6%	14,7%	-2,7%
Beursgenoteerd vastgoed	€ 14.084	5,4%	8,6%	0,1%	8,5%	8,9%	-0,4%
Privaat vastgoed	€ 18.625	7,2%	3,7%	0,2%	3,5%	4,6%	-1,1%
Infrastructuur	€ 14.735	5,7%	14,3%	0,3%	14,0%	6,3%	7,3%
Insurance	€ 8.355	3,2%	25,2%	0,5%	24,7%	16,6%	6,9%
Overige zakelijke waarden	€ 415	0,2%	5,0%	2,6%	2,4%	5,7%	-3,2%
Krediet	€ 51.038	19,7%	9,1%	0,2%	8,9%	9,0%	-0,1%
Liquide krediet	€ 21.225	8,2%	11,5%	0,2%	11,3%	12,1%	-0,7%
Emerging markets debt local currency	€ 11.735	4,5%	3,4%	0,1%	3,3%	3,3%	0,0%
Credit risk sharing	€ 6.653	2,6%	15,1%	0,2%	14,9%	14,1%	0,8%
Hypotheken	€ 5.238	2,0%	7,2%	0,4%	6,8%	4,9%	1,9%
Euro IG	€ 6.187	2,4%	4,6%	0,0%	4,6%	4,7%	0,0%



Beleggingen en rendement PFZW
(bedragen x € 1 miljoen)

	Allocatie ¹		Bruto rendement	Kosten ²	Netto rendement ³	Netto benchmark	31 december 2024 Outperformance
Vastrentende waarden	€ 73.995	28,5%	1,4%	0,0%	1,4%	6,5%	-4,8%
Rente-afdeckingsmandaat	€ 74.784	28,8%	1,4%	0,0%	1,4%	6,7%	-4,9%
Legacy vastrentend en inflatie	€ 22	0,0%	€ 1	€ 0	€ 1	€ 1	€ -
Kas en overig	-€ -811	-0,3%	€ 81	€ 23	€ 58	€ 105	-€ -47
Valuta overlay	-€ -128	0,0%	-€ -4.524	€ 3	-€ -4.527		
Vergoeding uitvoeringsorganisatie				€ 22,3			
Doorbelaste algemene kosten				€ 8,5			
Totaal belegd vermogen	€ 259.078	100,0%	8,4%	0,4%	8,0%	9,1%	-1,0%

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

2 Betreft kosten vermogensbeheer exclusief transactiekosten.

3 unhedged



Strategische benchmarks

Beleggingscategorie	Strategische benchmark	Weging
Zakelijke waarden		
<i>Liquide markten</i>		
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	FTSE Developed (customised)	
Aandelen klassiek opkomende markten	FTSE Emerging (customised)	
Beursgenoteerd vastgoed	FTSE EPRA/NAREIT Developed Index (customised)	
SDI Beursgenoteerde aandelen	Market cap SBA-universum met randvoorwaarden	
<i>Alternatieve aandelenstrategieën</i>		
Alternatieve aandelenstrategieën - ontwikkelde markten	FTSE Multifactor Index Developed (customised)	
Alternatieve aandelenstrategieën - opkomende markten	FTSE Multifactor Index Emerging (customised)	
<i>Private markten</i>		
Private equity	Burgiss Private Equity Benchmark	
Privaat vastgoed	- Verenigde Staten: NFI-ODCE Index	37%
	- Europa: INREV Core Index	35%
	- Asia Pacific: ANREV (ex-Australia) Index	26%
	- Australië: ANREV Australia Core Index	2%
Infrastructuur	0,5 * Eurozone inflatie (HICP ex-tobacco) + 5%	
Insurance	Secured overnight financing rate (SOFR) + 4%	
Overige zakelijke waarden	+5% (absolute return benchmark)	

Beleggingscategorie	Strategische benchmark	Weging
Krediet		
<i>Liquide markten</i>		
Liquide krediet	ICE BofAML Global Corporate & High Yield (customised)	
Emerging markets debt local currency	JP Morgan GBI-EM Global Diversified (customised)	
Euro IG	Customized ICE BOFA euro corporates index	
<i>Private markten</i>		
Hypotheken	Euro swaprente + 100 bps	
Credit Risk Sharing	- Euro short-term rate (€STR) + 4,7%	35%
	- Secured overnight financing rate (SOFR) + 4,7%	55%
	- Sterling Overnight Index Average (SONIA) + 4,7%	7%
	- Swiss Average Index Overnight (Saion) + 4,7%	3%
Vastrentende waarden		
Rente-afdeckingsmandaat	Euro short-term rate (€STR) + swaprendement	
Legacy vastrentend en inflatie	Feitelijk rendement	
Kas en overig	Euro short-term rate (€STR)	
Valutahedge		
Valuta-afdekking	USD: dynamische afdekking 60% - 80%	



SFDR–bijlage

Periodieke informatieverschaffing voor de financiële producten als bedoeld in artikel 8, leden 1, 2 en 2 bis, van Verordening (EU) 2019/2088 en artikel 6, eerste alinea van Verordening (EU) 2020/852 over boekjaar 2024

Productnaam: Pensioenregeling van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn **Identificatiecode juridische entiteiten (LEI):** 8EFE15WY4PBBKG6GZI21

Duurzame belegging: een duurzame belegging is een belegging in een economische activiteit die bijdraagt aan het behalen van een ecologische of sociale doelstelling, mits deze belegging geen ernstige afbreuk doet aan ecologische of sociale doelstellingen en de ondernemingen waarin is belegd, praktijken op het gebied van goed bestuur toepassen.

De **EU-taxonomie** is een classificatiesysteem dat is vastgelegd in Verordening (EU) 2020/852. Het gaat om een lijst van **ecologisch duurzame economische activiteiten**. Die verordening bevat geen lijst van sociaal duurzame economische activiteiten. Duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling kunnen wel of niet op de taxonomie zijn afgestemd.

Ecologische en/of sociale kenmerken (E/S-kenmerken)

Had dit financiële product een duurzame beleggingsdoelstelling?

Ja

Nee

Dit product heeft de volgende duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling gedaan: ____%

in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden

in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden

Dit product heeft de volgende duurzame beleggingen met een sociale doelstelling gedaan: ____%

Dit product promootte ecologische/sociale (E/S) kenmerken.
Hoewel duurzaam beleggen niet het doel ervan was, had het een minimum van ____% duurzame beleggingen.

met een ecologische doelstelling in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden

met een ecologische doelstelling in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden

met een sociale doelstelling

Dit product promootte E/S-kenmerken, maar heeft niet duurzaam belegd.

SFDR-bijlage

PFZW Jaarverslag 2024194



In hoeverre is voldaan aan de ecologische en/of sociale kenmerken die dit financiële product promoot?

Deze periodieke informatieverschaffing heeft betrekking op de referentieperiode van 1 januari 2024 tot en met 31 december 2024. De pensioenregeling van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) heeft zowel ecologische (milieu-) als sociale kenmerken (aspecten) van beleggen en ondernemen gepromoot. Met het promoten van milieu- en sociale kenmerken bedoelen wij dat wij die kenmerken tot doel hebben, uitdragen en willen bevorderen. Gedurende het afgelopen jaar hebben wij milieukenmerken gepromoot die bijdragen aan het beperken van klimaatverandering en hebben we ons ingezet voor het beperken van verlies van biodiversiteit. Daarnaast hebben wij sociale kenmerken gepromoot die bijdragen aan het verbeteren van de mensenrechten en arbeidsomstandigheden, het bestrijden van corruptie, meer voedsel- en waterzekerheid en een betere gezondheid.

Deze kenmerken zijn in het afgelopen jaar nagestreefd door:

1. Minimumduurzaamheidsnormen

Dit doen we door minimeisen te stellen aan ondernemingen waarin we ons pensioenvermogen beleggen. We hebben ondernemingen met producten en activiteiten die niet aan onze minimumduurzaamheidsnormen voldoen uitgesloten. Daarnaast is onderzoek gedaan naar het gedrag van ondernemingen op basis van internationale standaarden omtrent mensenrechten en milieu op grond van VN Global Compact of van de richtsnoeren voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (hierna: OESO-screening). Op basis van dit onderzoek zijn ondernemingen uitgesloten of is in gesprek gegaan met deze ondernemingen om duurzaamheid te stimuleren (engagement).

Gedurende de rapportageperiode heeft PFZW in 49 ondernemingen belegd die op de uitsluitingenlijst staan op basis van niet passende producten, activiteiten of gedrag. Deze beleggingen zijn overwegend het gevolg van toevoeging van een bestaande belegging aan de lijst met uitgesloten ondernemingen. Hieronder zijn ook begrepen 32 Russische en Wit-Russische beleggingen waarin reeds belegd werd voor het begin van de oorlog tussen Rusland en Oekraïne. Russische en Wit-Russische beleggingen zijn in 2022 in quarantaineportefeuilles geplaatst en worden zo veel als mogelijk afgebouwd. In 2024 konden geen Russische en Wit-Russische beleggingen worden verkocht. Van de beleggingen in ondernemingen die op de uitsluitingenlijst staan resteren ultimo 2024 nog 38 posities.

Gedurende de rapportageperiode heeft PFZW met 72 ondernemingen engagement gevoerd over duurzaamheidsonderwerpen.

2. Klimaatstrategie

Binnen de beursgenoteerde aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles is gestuurd op CO₂-uitstoot. De CO₂-uitstoot van de beleggingen in deze portefeuilles bedraagt 4.898.376 ton per 31-12-2024. De beleggingscategorieën beursgenoteerd vastgoed, privaat vastgoed en infrastructuur hebben daarnaast de volgende CO₂-reductiedoelstellingen: per 2025 moet ten minste respectievelijk 60%, 40% en 60% van het beheerde vermogen in de portefeuille zich hebben gecommitteerd aan de doelstellingen van het Parijsakkoord, een plan hebben opgesteld in overeenstemming met een scenario in lijn met het Parijsakkoord (de stijging van de gemiddelde wereldtemperatuur te beperken tot ruim onder 2 graden Celsius), en daarover rapporteren. Om deze doelstelling te realiseren oefent PGGM onder andere haar invloed uit via engagement met de managers en ondernemingen. Op deze manier streven we naar een positieve bijdrage door een groeiend aantal managers ervan te overtuigen zinvolle CO₂-reductiedoelstellingen vast te stellen en verwachten we dat de klimaatstrategieën van onze managers op de langere termijn ook de gemeten emissies van onze portefeuille zullen verlagen.

Gedurende de rapportageperiode heeft PFZW met 139 ondernemingen engagement gevoerd over klimaatonderwerpen.

3. Bijdragen aan duurzame ontwikkelingsdoelen

We hebben ons ingezet voor een duurzame wereld door beleggingen te selecteren die een positieve invloed hebben op de specifieke aandachtsgebieden 'Mens & Gezondheid' en 'Klimaat'. Daarnaast hebben we duurzaamheid aangespoord binnen ondernemingen door als aandeelhouder invloed uit te oefenen via stemmen en betrokkenheid (active ownership).

Eind 2024 was 21,9% van het totaal belegde vermogen belegd in projecten die bijdragen aan de duurzameontwikkelingsdoelen van de VN (hierna: SDG's). 17,6% van het totale belegde vermogen heeft bijgedragen aan de specifieke aandachtsgebieden 'Mens & Gezondheid' en 'Klimaat'. Aan deze aandachtsgebieden zijn specifieke SDG's gekoppeld.

Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?

Duurzaamheids-indicatoren meten hoe wordt voldaan aan de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot.

Nr	Indicator	Score 2024	Score 2023
Minimumduurzaamheidsnormen			
1	Het aantal beleggingen in uitgesloten bedrijven en landen.	49*	88*
2	Het aantal bedrijven waarmee engagement is gevoerd over duurzaamheidsonderwerpen.	72	83
Klimaatstrategie			
3	De scope 1 en scope 2 CO2-uitstoot van de aandelenportefeuille en bedrijfsobligaties (in tonnen).	4.898.376**	5.128.938
4	Percentage beleggingen in beursgenoteerd vastgoed, privaat vastgoed en infrastructuur waarvoor CO2-reductiedoelstellingen volgens het Klimaatakkoord van Parijs gelden.		
	- Beursgenoteerd vastgoed	62,8%	58,7%
	- Privaat vastgoed	73,1%	54,7%
	- Infrastructuur	57,5%	52,6%
5	Het aantal bedrijven waarmee engagement is gevoerd over klimaatonderwerpen.	139	148
Bijdragen aan duurzame ontwikkelingsdoelen			
6	Percentage beleggingen van de gehele beleggingsportefeuille die bijdragen aan de SDG's (Sustainable Development Investments).	21,9%	19,9%
7	Percentage beleggingen van de gehele beleggingsportefeuille dat geïnvesteerd is in de onderwerpen 'Mens & Gezondheid' en 'Klimaat'.***	17,6%	16,6%

* Gedurende 2024 zijn 49 beleggingen in uitgesloten ondernemingen en landen. Hiervan resteren ultimo boekjaar 32 beleggingen in Russische en Wit-Russische ondernemingen en 6 overige posities.

** Gebaseerd op 31-12-2024 positiedata en 2023 Trucost data.

*** Betreft SDG's 2, 3, 6, 7, 11, 12 en 13, aldus Annex II 2024.

... en in vergelijking met voorafgaande perioden?

Ten opzichte van vorig jaar is de scope 1+2 gefinancierde CO2-uitstoot van PFZW (indicator 3) gedaald met 4% tot 4,9 MtCO2e. Daarnaast zijn de percentages beleggingen in beursgenoteerd vastgoed, privaat vastgoed en infrastructuur waarvoor CO2-reductiedoelstellingen volgens het Klimaatakkoord van Parijs gelden (indicator 4) toegenomen. Het percentage beleggingen die bijdragen aan de SDG's (indicator 6) is ten opzichte van vorig jaar met 2%-punt gestegen door meer en betere data.

Wat waren de doelstellingen van de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan en hoe droeg de duurzame belegging bij tot die doelstellingen?

Deze vraag is niet van toepassing op PFZW. PFZW heeft milieu- en sociale kenmerken gepromoot en gestreefd naar duurzaamheid in haar beleggingsbeleid. PFZW had in 2024 echter geen doelstelling om beleggingen te doen die duurzaam zijn volgens de definitie van duurzame beleggingen in de Europese regelgeving.

Hoe hebben de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan geen ernstige afbreuk gedaan aan ecologische of sociale duurzame beleggingsdoelstellingen?

Deze vraag is niet van toepassing op PFZW. Wij verwijzen hiervoor naar het antwoord op de vorige vraag.

Hoe is rekening gehouden met de indicatoren voor ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

Deze vraag is niet van toepassing op PFZW.

Waren duurzame beleggingen afgestemd op de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de VN inzake bedrijfsleven en mensenrechten? Details:

In de EU taxonomie is het beginsel "geen ernstige afbreuk doen" vastgelegd. Dit houdt in dat op de taxonomie afgestemde beleggingen geen ernstige afbreuk mogen doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie, en dat een en ander vergezeld gaat van specifieke Uniecriteria.

Het beginsel "geen ernstige afbreuk doen" is alleen van toepassing op de onderliggende beleggingen van het financiële product die rekening houden met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten. De onderliggende beleggingen van het resterende deel van dit financiële product houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

Andere duurzame beleggingen mogen evenmin ernstig afbreuk doen aan ecologische of sociale doelstellingen.

Deze vraag is niet van toepassing op PFZW.



Hoe is in dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

De **belangrijkste ongunstige effecten** zijn de belangrijkste negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren die verband houden met ecologische en sociale thema's en arbeidsomstandigheden, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping.

PFZW heeft in het afgelopen jaar rekening gehouden met een aantal belangrijke ongunstige effecten door minimeisen te stellen aan ondernemingen en overheden waarin we ons pensioenvermogen beleggen. Die minimeisen betreffen wat de ondernemingen maken (het product/dienst) en hoe ondernemingen en landen handelen (gedrag). Op basis hiervan beleggen wij niet in bepaalde ondernemingen en overheden, waarvan op basis van onze data en analyse mag worden aangenomen dat deze een negatieve invloed op duurzaamheidsfactoren hebben. Daarnaast wordt onder andere de dialoog aangegaan met ondernemingen, wordt gestemd op aandeelhoudersvergaderingen over duurzaamheidsonderwerpen en heeft PFZW een CO2-reductiedoelstelling.

Door middel van de geldende uitsluitingen, CO2-reductiedoelstelling en het engagement beleid is rekening gehouden met de volgende ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren: broeikasgasemissies, broeikasgasintensiteit, de blootstelling aan ondernemingen actief in de sector fossiele brandstoffen en intensiteit van het energieverbruik per sector met grote klimaat effecten.

Door middel van de geldende uitsluitingen is ook rekening gehouden met de blootstelling aan controversiële wapens. Met de uitsluiting van tabaksproducenten is daarnaast rekening gehouden met het thema gezondheid.

Bij de uitvoering van het stembeleid is onder andere rekening gehouden met de genderdiversiteit van de raad van bestuur.

Door de OESO-screening en engagement is rekening gehouden met de volgende ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren: schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de OESO-richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen.

PFZW heeft ook een verklaring gepubliceerd op de website over hoe rekening wordt gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten van beleggingen op duurzaamheidsfactoren ('PAI-statement'). Op jaarbasis zal gerapporteerd worden over een aantal duurzaamheidsfactoren in deze verklaring op de website. De verklaring zal eind juni over het voorgaande rapportagejaar geactualiseerd worden.



Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

De lijst bevat de beleggingen die het **grootste aandeel** beleggingen van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode, te weten: 2024.

Dit overzicht betreft de 15 grootste beleggingen van PFZW per 31-12-2024.

Grootste beleggingen	Sector	% activa	Land
DBR 2.3 02/15/33	Vastrentende Waarden	1,2%	DE
DBR 1.8 08/15/53	Vastrentende Waarden	1,2%	DE
DBR 2 1/2 08/15/46	Vastrentende Waarden	1,0%	DE
APPLE INC	Zakelijke Waarden	1,0%	US
MICROSOFT CORP	Zakelijke Waarden	0,8%	US
NVIDIA CORP	Zakelijke Waarden	0,8%	US
NETHER 2 3/4 01/15/47	Vastrentende Waarden	0,8%	NL
DBR 1 1/4 08/15/48	Vastrentende Waarden	0,8%	DE
DBR 2 1/2 08/15/54	Vastrentende Waarden	0,7%	DE
Goodman HK Logistics Fund	Zakelijke Waarden	0,6%	HK
DBR 2.6 08/15/33	Vastrentende Waarden	0,6%	DE
DBR 2.2 02/15/34	Vastrentende Waarden	0,6%	DE
FRTR 2 1/2 05/25/43	Vastrentende Waarden	0,6%	FR
AMAZON.COM INC	Zakelijke Waarden	0,5%	US
FRTR 3 1/2 11/25/33	Vastrentende Waarden	0,5%	FR



Wat was het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen?

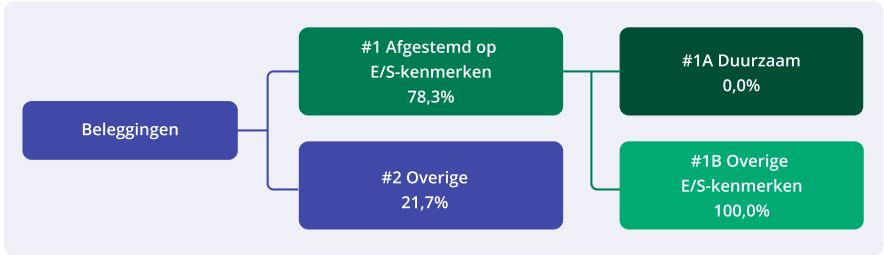
PFZW belegt de pensioenpremies in veel verschillende beleggingscategorieën, zoals aandelen, obligaties, vastgoed, private equity, infrastructuur en leningen. Hieronder is aangegeven welke beleggingscategorieën (soorten beleggingen) zijn afgestemd op de gepromote milieu en sociale kenmerken.

Beleggingscategorie	% van gehele portefeuille PFZW	Afgestemd op de milieu en sociale kenmerken	Overige
Emerging markets debt local currency	4,5%	0,0%	100,0%
Liquide krediet	8,2%	97,6%	2,4%
Euro IG	2,4%	0,0%	100,0%
Credit risk sharing	2,6%	0,0%	100,0%
Hypotheken	2,0%	0,0%	100,0%
Kas	-0,3%	0,0%	100,0%
Legacy vastrentend en inflatie	0,0%	0,0%	100,0%
Rente-afdekkingsmandaat	28,9%	87,9%	12,1%
Alternatieve aandelen ontwikkelde markten	5,2%	99,2%	0,8%
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	11,8%	98,4%	1,6%
Aandelen klassiek opkomende markten	2,0%	98,9%	1,1%
Beursgenoteerd vastgoed actief	2,8%	99,2%	0,8%
Beursgenoteerd vastgoed passief	2,7%	0,0%	100,0%
SDI beursgenoteerde aandelen	2,3%	98,6%	1,4%
Klimaat impact mandaat	0,0%	94,3%	5,7%
Infrastructuur	5,6%	96,4%	3,6%
Insurance	3,2%	0,0%	100,0%
Overige zakelijke waarden	0,2%	0,0%	100,0%
Privaat vastgoed	7,2%	99,5%	0,5%
Private equity	8,8%	97,3%	2,7%
PFZW currency overlay portfolio	0,0%	0,0%	100,0%

Van het vermogen is 78,3% (2023: 79,8%) zodanig belegd dat daarmee milieu- en sociale kenmerken worden gepromoot. 21,7% (2023: 20,2%) voldoet niet aan de milieu- en sociale kenmerken. In de volgende vraag is een grafische weergave van de activa-allocatie per 31-12-2024 opgenomen.

Hoe zag de activa-allocatie eruit?

De **activa-allocatie** beschrijft het aandeel beleggingen in specifieke activa.



- #1 Afgestemd op E/S kenmerken** omvat de beleggingen van het gebruikte financiële product om te voldoen aan de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot.
- #2 Overige** omvat de overige beleggingen van het financiële product die niet zijn afgestemd op de ecologische of sociale kenmerken en die evenmin als duurzame belegging kwalificeren.
- De categorie **#1 Afgestemd op E/S kenmerken** omvat:
- Subcategorie **#1A Duurzaam** omvat duurzame beleggingen met ecologische of sociale doelstellingen.
 - Subcategorie **#1B Overige E/S kenmerken** omvat beleggingen die zijn afgestemd op de ecologische of sociale kenmerken die niet als duurzame belegging kwalificeren.



In welke economische sectoren werd belegd?

Economische sectoren waar PFZW in belegd

Openbaar bestuur	Duurzame consumptiegoederen	Mijnbouw
Financiële dienstverlening	Energie	Hotels en restaurants
Vastgoed	Niet-duurzame consumptiegoederen	Waterbehandeling
Informatietechnologie	Materialen	Technische activiteiten
Industrie	Nutsbedrijven	Recreatie
Telecommunicatie	Transport	Landbouw
Extraterritoriale organisaties	Handel	Onderwijs
Gezondheidszorg	Administratieve dienstverlening	Overige dienstverlening
	Bouw	Overig



In hoeverre waren de duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?

- Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden uitgedrukt als aandeel van:
- de **omzet** die het aandeel van de opbrengsten uit groene activiteiten van ondernemingen waarin is belegd, weergeeft;
 - de **kapitaaluitgaven** (CapEx) die laten zien welke groene beleggingen worden gedaan door de ondernemingen waarin is belegd die relevant zijn voor en transitie naar een groene economie;
 - de **operationele uitgaven** (OpEx) die groene operationele activiteiten van ondernemingen waarin is belegd, weergeven.

0,8% van de totale beleggingsportefeuille, uitgedrukt als aandeel van de omzet van ondernemingen waarin is belegd. Dit percentage ziet met name toe op beursgenoteerde ondernemingen. Voor het rapporteren over 2024 is slechts in zeer beperkte mate data over private markten beschikbaar. Voor de berekening is geen gebruik gemaakt van schattingen, louter van daadwerkelijk door ondernemingen gerapporteerde data. Positiedata zijn per 31-12-2024, de gebruikte MSCI EU-taxonomie alignment datapunten zijn per 31-12-2023.

In de EU-taxonomie is uitgebreid beschreven welke activiteiten bijdragen aan een van de door de wetgeving bepaalde milieudoelstellingen.

Het milieu en de beperking van klimaatverandering zijn belangrijke thema's voor PFZW. Met deze onderwerpen wordt rekening gehouden in de beleggingen door middel van de CO₂-reductiedoelstelling van PFZW.

Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen¹?

- Om te bepalen of aan de EU-taxonomie wordt voldaan, bevatten de criteria voor **fossiel gas** emissiegrenswaarden en de omschakeling naar hernieuwbare energie of koolstofarme brandstoffen tegen eind 2035. Voor **kernenergie** bevatten de criteria uitgebreide regels inzake veiligheid en afvalbeheer.
- 1 Activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie zullen alleen aan de EU-taxonomie voldoen indien zij bijdragen aan het beperken van de klimaatverandering ("klimaatmitigatie") en geen ernstige afbreuk doen aan de doelstellingen van de EU taxonomie – zie de toelichting in de linkermarge. De uitgebreide criteria voor economische activiteiten in de sectoren fossiel gas en kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen, zijn vastgesteld in Gedelegeerde verordening (EU) 2022/1214 van de Commissie.

☒

Ja:

☐

In fossiel gas

☒

In kernenergie

☐

Nee

De EU-taxonomie biedt bepaalde voorwaarden waaronder activiteiten in fossiel gas en kernenergie als duurzaam kunnen worden beschouwd, maar deze zijn strikt gereguleerd en komen onder specifieke omstandigheden in aanmerking. Fossiel gas (ook wel aardgas genoemd) kan als duurzaam worden beschouwd onder de EU-taxonomie, maar alleen als het aan strikte voorwaarden voldoet:

- Transitie naar minder koolstofintensieve energie: Fossiel gas wordt alleen duurzaam beschouwd als het de overgang naar hernieuwbare energiebronnen ondersteunt.
- CO₂-reductie: De activiteiten moeten bijdragen aan een substantiële vermindering van de CO₂-uitstoot in vergelijking met andere fossiele brandstoffen, zoals kolen.

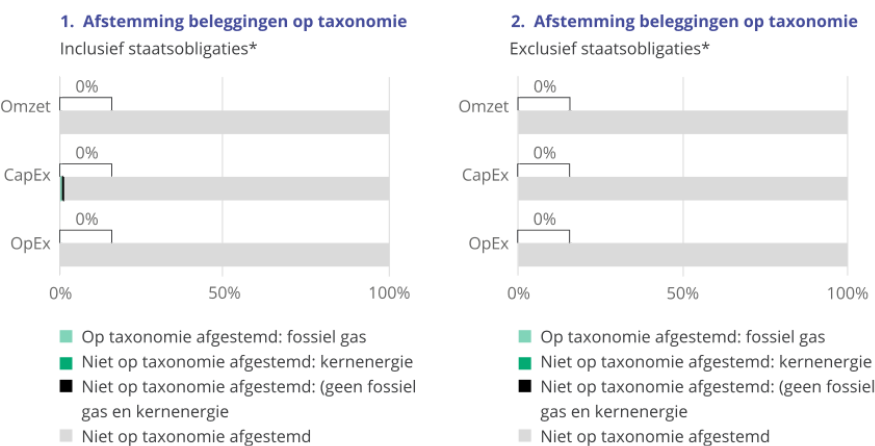


Kernenergie wordt door de EU-taxonomie als duurzaam beschouwd, als het voldoet aan:

- Strikte veiligheidsnormen ten aanzien van onder meer de beheersing van radioactief afval en de veiligheid van nucleaire installaties.
- Beperking van risico's voor het milieu en de mens, waarbij eisen gesteld aan onder andere de veilige opslag van radioactief afval en de verwerking van gebruikte brandstof.

PFZW heeft niet de intentie om te beleggen in kernenergie, desondanks is het mogelijk dat indirect wel blootstelling aan deze sector heeft plaatsgevonden. Daarom is hierboven de vraag met 'ja' beantwoord. De omvang van deze blootstelling bedraagt in absolute zin Eur 0,2 mln en wordt verder toegelicht in onderstaande diagrammen.

De onderstaande diagrammen geven in het groen het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen. Er is geen geschikte methode om te bepalen in hoeverre staatsobligaties* op de taxonomie zijn afgestemd. Daarom geeft het eerste diagram de mate van afstemming voor alle beleggingen van het financiële product inclusief staatsobligaties, terwijl het tweede diagram alleen voor de beleggingen van het financiële product in andere producten dan staatsobligaties aangeeft in hoeverre die op de taxonomie zijn afgestemd.



* In deze diagrammen omvat 'staatsobligaties' alle blootstellingen aan overheden.

Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?

Faciliterende activiteiten maken het rechtstreeks mogelijk dat andere activiteiten een substantiële bijdrage leveren aan een ecologische doelstelling.

Transitieactiviteiten zijn activiteiten waarvoor nog geen koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn en die onder meer broeikasgasemissieniveaus hebben die overeenkomen met de beste prestaties.

0,09% en 0,45% van de totale beleggingsportefeuille, uitgedrukt als aandeel van de omzet van ondernemingen waarin is belegd. Dit percentage ziet met name toe op beursgenoteerde ondernemingen. Voor het rapporteren over 2024 is slechts in zeer beperkte mate data over private markten beschikbaar. PFZW had geen duurzame beleggingen met een milieudoelstelling afgestemd op de EU-taxonomie tot doel gedurende het jaar 2024.

Hoe verhiel het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen zich tot eerdere referentieperiodes?

In het kalenderjaar 2021 hebben Europese ondernemingen nog niet gerapporteerd over de EU-taxonomie; de rapportage hierover begon pas in 2022. Door de vertraging van één jaar in de beschikbare gegevens, is 2023 het eerste jaar waarin informatie beschikbaar is gekomen met betrekking tot het percentage EU-taxonomie beleggingen. Ultimo 2023 was het aandeel beleggingen in transitie-activiteiten 0,0% en het aandeel beleggingen in faciliterende activiteiten 0,3%.



Wat was het aandeel duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die niet op de EU-taxonomie waren afgestemd?

zijn duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die **geen rekening houden met de criteria** voor ecologisch duurzame economische activiteiten in het kader van de Verordening (EU) 2020/852.

Niet van toepassing. PFZW had in het afgelopen jaar geen doelstelling om beleggingen te doen die duurzaam zijn volgens de definitie van de Informatieverschaffingsverordening.



Wat was het aandeel sociaal duurzame beleggingen?

Niet van toepassing. PFZW had in het afgelopen jaar geen doelstelling om beleggingen te doen die duurzaam zijn volgens de definitie van de Informatieverschaffingsverordening.



Welke beleggingen zijn opgenomen in “overige”? Waarvoor waren deze bedoeld en waren er ecologische of sociale minimumwaarborgen?

De overige beleggingen betreft de beleggingen in staatsobligaties in opkomende markten, contanten, derivaten en hypotheeklen. Deze beleggingen promoten om verschillende redenen geen milieu- of sociale kenmerken.

In de eerste plaats worden onze minimale duurzaamheidsnormen telkens aangescherpt. Dit betekent dat ook enkele beleggingen die in het verleden zijn gedaan, misschien niet meer aan de nieuwe minimumeisen voldoen. Want het is niet altijd mogelijk om de beleggingen direct te verkopen. Daarom worden de nieuwe minimum duurzaamheidsnormen stap voor stap aangepast. In delen van portefeuille waar nog niet wordt voldaan, onderzoeken wij hoe we afscheid kunnen nemen van deze beleggingen zonder dat dit te veel risico oplevert en ten koste gaat van rendement.

In de tweede plaats zitten enkele financiële producten in onze portefeuille die (nog) geen milieu- of sociale kenmerken promoten. Deze producten zijn in onze portefeuille opgenomen om te voldoen aan onze pensioendoelstelling. Deze producten zorgen voor een evenwichtige portefeuille en voldoende risicospreiding. Derivaten werden gebruikt om financiële risico's mee af te dekken. Contanten werden gebruikt om te kunnen voldoen aan aangegane verplichtingen.

Vanwege de aard en kenmerken van deze producten is het (nog) niet mogelijk om te voldoen aan onze milieu- of sociale kenmerken. Er gelden geen ecologische of sociale minimumwaarborgen voor deze beleggingen.



Welke maatregelen zijn er in de referentieperiode getroffen om te voldoen aan de ecologische en/of sociale kenmerken?

Uitsluitingen

De uitsluitingslijst is gedurende de rapportageperiode driemaal geactualiseerd. Naast bestaande uitsluitingscriteria zijn tijdens de rapportageperiode (2024) aanvullende duurzaamheidscriteria opgesteld met betrekking tot:

- Per 1 augustus 2024 is het thema 'Biodiversiteit' toegevoegd aan de lijst met uitsluitingen gebaseerd op product groepen.
- Op 10 december 2024 heeft PFZW goedgekeurd dat aanvullende minimum normen op het gebied van 'Mens & Gezondheid' worden toegevoegd aan de uitsluitingen met betrekking tot alcoholische dranken, recreatieve cannabis en pornografie. Deze aanvullende minimum normen zijn van toepassing bij de implementatie van de uitsluitingslijst op 1 februari 2025.

Onderzoek naar het gedrag van ondernemingen

Tevens is er tweemaal een onderzoek uitgevoerd op het gedrag van ondernemingen ten aanzien van internationale standaarden. Bij dit onderzoek wordt beoordeeld of ondernemingen voldoen aan OESO-richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen en Global Compact principes van de Verenigde Naties. Op basis van de OESO-screening zijn de zeer ernstige schenders en kleinere ondernemingen met ernstige schendingen uitgesloten. Met grotere ondernemingen met ernstige schendingen wordt engagement gevoerd om duurzaam gedrag te stimuleren.

Beleggen in specifieke aandachtsgebieden

Naast het financiële rendement berekenen we ook de bijdrage van onze beleggingen aan de focus SDG's die aansluiten op de focusgebieden in het Duurzaam beleggingsbeleid. We berekenen de SDI-blootstelling door het exacte SDI-percentages van de inkomsten van de ondernemingen of projecten te gebruiken voor de beleggingscategorieën waarvoor deze gegevens beschikbaar zijn (onder andere beursgenoteerde aandelen en infrastructuur).



Focusgebied Mens & Gezondheid

Binnen het focusgebied Mens & Gezondheid is belegd in ondernemingen die bijdragen aan de duurzame ontwikkelingsdoelstellingen op geen honger (SDG 2), goede gezondheid en welzijn (SDG3) en schoon water en sanitair (SDG 6).

Focusgebied Klimaat

Verder heeft PFZW een volgende stap gemaakt in het kader van de CO₂-doelstelling door de beleggingen in meest CO₂-intensieve ondernemingen in een aantal portefeuilles te verkopen en het geld te herinvesteren in minder CO₂-intensieve ondernemingen. Met het nastreven van de CO₂-doelstelling beoogt PFZW bij te dragen aan het Klimaatakkoord van Parijs en COP26. Daarnaast levert PFZW een bijdrage aan klimaatoplossingen door meer te beleggen in hernieuwbare energie of infrastructuur voor schone energie.

Stemmen

PFZW hanteert voor het uitbrengen van stemmen een stembeleid (Global Voting Guidelines).

Duurzaamheidsonderwerpen zoals klimaatverandering, biodiversiteit, mensenrechten en gezondheid zijn onderdeel van de Global Voting Guidelines. Jaarlijks worden de Global Voting Guidelines geactualiseerd. Eind 2024 zijn de Global Voting Guidelines voor 2025 geactualiseerd en toegepast. Een van de aanpassingen betreft de toevoeging van aanwijzingen voor het uitbrengen van stemmen op het gebied van belasting-onderwerpen.

Engagement

Daarnaast hebben engagement-inspanningen plaatsgevonden op verschillende thema's zoals corporate governance, mensenrechten, klimaatverandering, ontbossing en – op grond van de OECD-screening – bepaalde schendingen van OESO-richtlijnen. PFZW heeft in de referentieperiode onder andere engagement gevoerd in samenwerkingsverband, zoals de beleggersinitiatieven Climate 100+ en het Asia Transition Platform. Op het vlak van ontbossing wordt er gebruik gemaakt van satellietbeelden om ondernemingen te identificeren die in verband gebracht worden met ontbossingsactiviteiten. Daarnaast zijn er gesprekken gevoerd met fossiele beursgenoteerde ondernemingen in de portefeuille van PFZW om de aansluiting met het Klimaatakkoord van Parijs aan de moedigen. Aan deze gesprekken zijn specifieke doelstellingen verbonden.

In 2024 is het zogenoemde 'Conflict Affected and High Risk Areas (CAHRA) engagementprogramma gelanceerd. Het doel van het programma is stimuleren van hoog-risico ondernemingen die activiteiten hebben in CAHRA om verscherpte due diligence-onderzoeksprocessen aan te nemen, zodat deze ondernemingen potentiële mensenrechtenschendingen, reputatie- en financiële risico's zoveel mogelijk weten te vermijden. Voornemen is om het programma in het tweede kwartaal van 2027 af te ronden.



Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?

Referentiebenchmarks zijn indices waarmee wordt gemeten of het financiële product de ecologische of sociale kenmerken verwezenlijkt die dat product promoot.

Deze vraag is niet van toepassing. Een benchmark is een manier, vaak een set aan criteria of ijkpunten, om organisaties of prestaties onderling met elkaar te vergelijken. Er is geen benchmark voor pensioenfondsen voor duurzaam beleggen en PFZW gebruikt dus geen referentiebenchmark om te beoordelen of het product is afgestemd op milieu- of sociale kenmerken.

Waarin verschilt de referentiebenchmark van een brede marktindex?

Deze vraag is niet van toepassing omdat geen referentiebenchmark is aangewezen voor het naleven van de milieu en sociale kenmerken van de pensioenregeling.

Hoe heeft dit financiële product gepresteerd wat betreft de duurzaamheidsindicatoren voor het bepalen van de afstemming van de referentiebenchmark op de gepromote ecologische of sociale kenmerken?

Deze vraag is niet van toepassing omdat geen referentiebenchmark is aangewezen voor het naleven van de milieu en sociale kenmerken van de pensioenregeling.

Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?

Deze vraag is niet van toepassing omdat geen referentiebenchmark is aangewezen voor het naleven van de milieu en sociale kenmerken van de pensioenregeling.

Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de brede marktindex?

Deze vraag is niet van toepassing omdat geen referentiebenchmark is aangewezen voor het naleven van de milieu en sociale kenmerken van de pensioenregeling.



Finance for Biodiversity Pledge

Natuur en biodiversiteit is een van de focusthema's van ons Beleggingsbeleid 2030 Het behoud ervan is niet alleen essentieel voor een prettige leefomgeving, maar ook van groot belang voor onze beleggingen en daarmee voor de pensioenen. Samen met PGGM hebben we in 2024 de Finance for Biodiversity Pledge ondertekend. In lijn met deze pledge hebben we doelen gesteld volgens de richtlijnen van de Finance for Biodiversity Foundation. Ook hebben we ons natuur- en biodiversiteitsbeleid vastgesteld om de negatieve impact van onze portefeuille op natuur en biodiversiteit te beperken. Hieronder lichten we de gestelde doelen en de voortgang toe.

Doel	Acties in 2024	Voortgang
Beperken negatieve impact	Sectorrisicoanalyse op basis van ENCORE-data, vaststellen minimumnormen	Uitgevoerd
Positief bijdragen aan natuurbehoud en biodiversiteitsherstel	Engagementprogramma met focus op voedsel- en materialensector, samenwerking met Nature Action 100	Lopend
Positief bijdragen aan natuurbehoud en biodiversiteitsherstel	Gebruik stemrecht voor duurzaamheidsmaatregelen, onder andere bij McDonald's	Lopend
Impactinvesteringen	Impactdoel vastgesteld met een focus op voedseltransitie en materiaaltransitie	Uitgevoerd

Beperken negatieve impact

We hebben een sectorrisicoanalyse uitgevoerd om de afhankelijkheden en negatieve effecten van de PFZW beleggingsportefeuille op ecosystemen in kaart te brengen. Hiervoor is gebruikgemaakt van ENCORE-data. Ook hebben we minimumnormen vastgesteld. Bedrijven betrokken bij de productie van bont nemen we niet op in ons beleggingsuniversum, en we verwachten van bedrijven in bepaalde sectoren beleid voor waterbeheer, ontbossing of een algemeen biodiversiteits- of natuurbeluid. Deze normen zorgen ervoor dat bedrijven alleen deel uitmaken van ons beleggingsuniversum als ze voldoen aan onze duurzaamheidscriteria.

Positief bijdragen aan natuurbehoud en biodiversiteitsherstel

Engagement

Naast het beperken van negatieve impact via het instellen van minimumnormen, voeren we samen met PGGM een engagementprogramma uit met een focus op de voedselsector en de materialensector. In dit engagementprogramma sporen we bedrijven aan om strategieën te implementeren die hun negatieve impact op biodiversiteit verkleinen en hun positieve impact op biodiversiteit en natuur vergroten. We werken daarvoor samen met initiatieven zoals Nature Action 100.

Stembeleid

Naast engagement zetten we ook ons stemrecht in om bedrijven waarin we beleggen te stimuleren duurzamer te ondernemen. We stemmen voor maatregelen die het behoud van de natuur bevorderen, zoals efficiënter gebruik van natuurlijke hulpbronnen en verantwoorde inkoop. Een voorbeeld hiervan is dat we McDonald's hebben aangespoord om een beleid te ontwikkelen dat gericht is op het tegengaan van waterschaarste. Dit draagt bij aan duurzamer watergebruik binnen hun bedrijfsvoering en supply chain.

Impactinvesteringen: bijdragen aan natuurherstel en biodiversiteit

In 2024 stelden we een impactdoel vast om via impactinvesteringen bij te dragen aan natuurherstel en het tegengaan van biodiversiteitsverlies. Dit sluit aan bij de missie van het Kunming-Montréal Akkoord, dat het belang van natuurherstel en biodiversiteitsbehoud onderstreept. We richten ons eerst op het ontwikkelen van een impactstrategie op twee gebieden: voedseltransitie en materiaaltransitie.

De impactstrategie binnen het thema natuur en biodiversiteit is nog volop in ontwikkeling. We onderzoeken de mogelijkheden voor beleggingsstrategieën en onderzoeken het gebruik van kwantitatieve maatstaven om de impact van onze beleggingen te meten.



Samenwerking met peers, overheden en NGO's

Door samen te werken met overheden, NGO's en andere beleggers willen we onze kennis verdiepen, gedeelde methodologieën ontwikkelen en nieuwe investeringsmogelijkheden stimuleren. Zo neemt PGGM namens ons, actief deel aan de DNB-werkgroep 'Sturen op Impact', waarin PGGM een voorzittersrol vervult. Ook heeft PGGM zich namens PFZW aangesloten bij de Finance for Biodiversity Foundation, waar het betrokken is bij de ontwikkeling van richtlijnen voor engagement en doelstellingen voor vermogensbeheerders.

Met deze aanpak zetten we concrete stappen om de negatieve impact van de beleggingsportefeuille te minimaliseren, terwijl we ook actief bijdragen aan natuurbehoud en biodiversiteitsherstel.



Personalia

Bestuur

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

Leden, vertegenwoordigers van de werkgeversorganisaties

A.B.J. (André) ten Damme

J.J. (Jacqueline) Joppe, *2e plaatsvervangend voorzitter*

P.J.J. (Peter) Ferket

D. (Dirk) Schoenmaker

P. (Pascal) Wolters

Leden, vertegenwoordigers van de werknemersorganisaties en pensioengerechtigden

J. (Jorick) de Bruin

K.N. (Kim) Haasbroek

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

M.H.A.C.J (Mariëtte) Simons

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

Raad van toezicht

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

J.M.L. (Jo) van Engelen (*tot 1 september 2024*)

K.P. (Kees) Goudswaard

C.M. (Conchita) Mulder-Volkers (*per 1 september 2024*)

M.L.P.A. (Marie-Laurence) van der Steen-Jacquet

Pensioenraad

Voorzitter

E.H. (Els) Swaab

ActiZ, organisatie van zorgondernemers

Leden (4)

P.A. (Paul) van Aken

A.P. (Petra) de Jongh

J.A.J. (John) Moolenschot

J.A. (José) van Vliet-Eppinga

ANBO

Leden (2)

C.M. (Rina) Kleine

J.C.P. (Sjef) Marcelis

Plaatsvervangend lid

W.M. (Willem) Reijn

Belangenvereniging Pensioengerechtigden PFZW

Leden (1)

C.A.M. (Cees) Michielse

Plaatsvervangend lid

M.J.P. (Meindert) Schmidt

CNV Zorg en Welzijn

Leden (2)

A. (Arie) Kasper

R. (Rian) Varkevisser

FBZ, Federatie van Beroepsorganisaties in de Zorg en daaraan gerelateerd onderwijs en onderzoek

Leden (2)

A.H. (Heleen) de Boer

A.F.J.M. (Alexander) Crijns

Plaatsvervangend lid

R. Koster (*tot 1 januari 2024*)

FNV Zorg en Welzijn

Leden (11)

M.M. (Marko) van den Boom (*tot 1 oktober 2024*)

A.J. (Amerins) Dikken

S. (Soeredj) Hayer

L. Mertens (*per 1 november 2024*)

F. (Frans) Mulder

J.W.H. (Jan Willem) Nieland

M. (Marianne) Nobel-den Haan

N.A. (Nils) van Teijlingen (*tot 1 november 2024*)



L. (Leontine) Treur
A.P. (Anne) Vermeulen
P.C. (Cees) Vis *(per 1 oktober 2024)*
T.G. (Ton) de Winter
F.E.J. (Frans) Zoons

Plaatsvervangend lid

G.G.C.Y. (Ghislaine) Hulshorst *(per 18 oktober 2024)*
L. Mertens *(tot 1 november 2024)*
P.C. (Cees) Vis *(per 1 oktober 2024)*

Vertegenwoordigers pensioengerechtigden

Leden: 4

J.H. (Johan) Koop
E.H. (Lies) Kramer
A.R. (Pur) Purwanto
J.P.M. (John) Schrama

De Nederlandse ggz

Leden (2)

T. (Tjitte) Alkema *(tot 1 maart 2024)*
M.L. (Meidina) Oldenzie

NU'91, beroepsorganisatie van de verpleging en verzorging

Leden (2)

J.H.M. (Marjos) Bardoel
G.R.J. (Govert) Droste

Plaatsvervangend lid

C.M. (Chris) de Kruyf *(per 1 december 2024)*

NVZ, vereniging van ziekenhuizen

Leden (2)

N.D. (Nils) Ellwanger
J.M. (Janneke) Algra *(per 6 december 2024)*

Sociaal Werk Nederland

Leden (2)

G.J. (Gerrit Jan) Hoogeland
G.A.P.M. (Edgar) Kannekens

Plaatsvervangend lid

J.J. (Jorrit) Berenschot

VGN, Vereniging Gehandicaptenzorg Nederland

Leden (2)

H.T. (Hugo) Broekman *(tot 1 april 2024)*
E.G. (Eddy) van Doorn *(per 1 april 2024)*
M.M.C. (Martijn) Koot

Bestuursbureau

J.M. (John) Landman, *directeur*
J.W.G. (Jan Willem) van Oostveen, *plaatsvervangend directeur*

Commissie van beroep

Voorzitter

A.G. (Albert) van Marwijk Kooy, *voorzitter (tot 1 november 2024)*
A.R. (Astrid) Creutzberg, *voorzitter (per 1 november 2024; tot 1 november 2024 lid)*

Leden en plaatsvervangende leden

P.S. (Pieter) Fluit, *lid*
W. (Willem) Wille, *plaatsvervangend lid*

Commissie van bezwaar

Voorzitter

J.M. (John) Landman, *voorzitter*

Leden en plaatsvervangende leden

K. (Karin) Bitter, *plaatsvervangend voorzitter en lid*
M.R. el (Rida) Hamdani, *plaatsvervangend lid*
J.W.G. (Jan Willem) van Oostveen, *plaatsvervangend lid*
E.T.M (Els) Stoop, *lid*

Sleutelfunctiehouders

Actuariële functie

S.P. (Stef) Vermeulen

Risicobeheerfunctie

K. (Kees) Bakker

Interne Auditfunctie

P.E. (Pieter) Braaksma

Externe compliance officer (in het kader van de gedragscode)

Nederlands Compliance Instituut

Reporting officer (in het kader van de klokkenluiderregeling)

Nederlands Compliance Instituut

Actuaris

Waarmerkend actuaris; R.T. (Rob) Schilder, *verbonden aan Willis Towers Watson*



Onafhankelijke accountant

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Vertrouwenspersoon

A. (Adinda) Lammens (Nederlands Compliance Instituut)

Commissie balansmanagement

L.F.A.M. (Leonne) Jansen, *voorzitter*

J. (Jorick) de Bruin

A.B.J. (André) ten Damme

M.H.A.C.J. (Mariëtte) Simons

Bestuurscommissies

Commissie bestuurlijke zaken

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

J.J. (Jacqueline) Joppe, *plaatsvervangend voorzitter van werkgeverszijde*

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

Commissie beleggingen

D. (Dirk) Schoenmaker, *voorzitter*

P.J.J. (Peter) Ferket

K.N. (Kim) Haasbroek

M.H.A.C.J. (Mariëtte) Simons

Commissie pensioenbeleid, klantbediening en communicatie

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

J. (Jorick) de Bruin

J.J. (Jacqueline) Joppe

Commissie integraal risicomanagement

A.B.J. (André) ten Damme, *voorzitter*

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

P. (Pascal) Wolters



Begrippen en afkortingen

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.

Benchmark

Representatieve herbeleggingsindex waartegen de prestaties van een beleggingsportefeuille worden afgezet.

Cash collateral

Onderpand voor derivaten, in de vorm van kasmiddelen of gelijkwaardig aan kasmiddelen (obligaties die snel kunnen worden omgezet in geld).

CEM

CEM staat voor 'Cost Effectiveness Measurement'. Dat is een Canadese organisatie die zich toelegt op performancevergelijking van pensioenfondsen.

CEM-benchmark

Een door CEM samen met PFZW en andere pensioenfondsen ontwikkelde, internationaal gehanteerde standaard om de doelmatigheid van een pensioenuitvoeringsorganisatie en investeringsorganisatie te meten en inzichtelijk te maken.

Central clearing/central clearing house

Een central clearing house is een instituut dat de handel in aandelen en derivaten faciliteert. Door de handel via een central clearing house te laten lopen marktparticipanten minder risico op bijvoorbeeld wanbetalingen van de tegenpartij. Dit vergroot de efficiëntie op financiële markten en zorgt voor stabiliteit. Het gebruik van central clearing houses brengt wel kosten met zich mee. Bovendien kan het central clearing house storting van onderpand eisen, waardoor deelnemers hun liquiditeit zien verminderen.

Clearen

Een stap die gemaakt wordt in het afhandelen van een effectentransactie. Verschillende banken zijn gespecialiseerd in het afwickelen van effectentransacties en het bewaren van effecten.

Consumentenprijsindex

De consumentenprijsindex (CPI) geeft de prijsontwikkeling weer van goederen en diensten die worden gekocht door huishoudens in Nederland. Het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) berekent de consumentenprijsindex om zo de inflatie of deflatie vast te stellen.

Credit default swap

Dit is een overeenkomst tussen twee partijen waarbij het kredietrisico van een lening van een derde door de ene partij wordt overgedragen aan de andere partij. In het geval dat de uitgever van de lening (derde) het geleende bedrag niet kan terugbetalen (default), zal de credit default swap dit verlies compenseren.

Credit linked note

Dit is een effect in een beleggingsvehikel waarin een bepaalde leningportefeuille van een tegenpartij is ondergebracht. De eigenaar van dit effect draagt uiteindelijk het kredietrisico op de betreffende leningportefeuille doordat de terugbetaling van de initiële investering afhankelijk is van de mate waarin de leningportefeuille wordt afgelost.

Credit risk sharing transactions

Dit zijn niet-beursgenoteerde beleggingen waarin PFZW het kredietrisico met betrekking tot specifieke leningportefeuilles van tegenpartijen (banken) gedeeltelijk overneemt. Met deze transacties maken de banken een deel van hun kapitaal vrij, omdat een deel van het risico van de potentiële verliezen op de portefeuille wordt gedekt door PFZW. PFZW ontvangt hiervoor een vergoeding. Deze beleggingen kunnen gestructureerd zijn door middel van een credit linked note ('CLN-structuur') of door middel van een kredietderivaat c.q. een credit default swap ('CDS-structuur').

Dekkingsgraad

Verhouding tussen het aanwezige pensioenvermogen en de waarde van de opgebouwde aanspraken, uitgedrukt in een percentage. Er kan onderscheid gemaakt worden in de volgende dekkingsgraden:



- **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.

- **Beleidsdekkingsgraad**

De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de actuele dekkingsgraden van de afgelopen twaalf maanden. De beleidsdekkingsgraad dient als basis van door het bestuur te nemen beleidsmatige beslissingen, zoals het vaststellen van premie, indexatie en dergelijke.

- **Kritische dekkingsgraad**

Actuele dekkingsgraad waarbij, volgens het herstelplan, herstel binnen 10 jaar naar de vereiste dekkingsgraad niet meer mogelijk is.

- **Premiedekkingsgraad**

De ontvangen premiebijdragen (exclusief kostenopslagen) gedeeld door de actuariële waarde van de nieuwe pensioenopbouw.

- **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.

Derivaten

Van effecten afgeleide beleggingsproducten, zoals futures, swaps en total return swaps.

Discounted cash flow methode

Een waarderingsmethode waarbij toekomstige kasstromen tegen een bepaalde rentevoet worden teruggerekend naar de waarde op het moment van waardering.

Engagement

In verband met duurzaam beleggen: het voeren van een intensieve dialoog met bedrijven waarin belegd wordt teneinde verbeteringen te bewerkstelligen op het gebied van het duurzaamheidsbeleid van het betrokken bedrijf.

ESG

Engelse afkorting voor Environmental, Social and Governance. In het Nederlands staat dit voor milieu, mens en goed bestuur.

Extrapensioen

Product dat deelnemers de mogelijkheid bood om binnen de collectieve pensioenregeling op vrijwillige basis individueel extra pensioen op te bouwen.

Flexpensioen

Een tijdelijk ouderdomspensioen dat de deelnemer op ieder gewenst moment tussen zijn 55e en 65^e verjaardag kan laten ingaan. Voor Flexpensioen vindt sinds 2010 geen opbouw meer plaats.

Franchise

Deel van het salaris dat niet wordt meegeteld bij het berekenen van de pensioengrondslag.

FTK

FTK staat voor 'Financieel Toetsingskader'. Het betreft regelgeving voor toetsing van de financiële opzet en toestand van pensioenfondsen door De Nederlandsche Bank.

Future

Een op de beurs verhandeld (termijn)contract waarbij wordt overeengekomen om onderliggende waarden/goederen op een vast moment in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs verplicht te leveren. De onderliggende waarde kan een obligatie, een aandelenindex, een geldmarktrente, een grondstof of valuta zijn. Futures stellen een belegger in staat beleggingsrisico's aan te gaan of af te dekken met een geringe investering.

Gedempte premie

Kostendekkende premie berekend op basis van het verwacht rendement.

Gepensioneerde

Persoon voor wie op grond van het pensioenreglement het pensioen is ingegaan.

Haircut

Afslag op de waardering van een bepaald onderpand (effect) ten einde een veiligheidsmarge te hanteren.

Hedge

Het afdekken van (rente-, inflatie- en valuta-) risico's in pensioenverplichtingen.

Hedge funds

Fondsen waarbij gebruik wordt gemaakt van een breed scala van beleggingsstrategieën en -instrumenten om onder verschillende marktomstandigheden een absoluut (positief) rendement te behalen.

High yield

Beleggingsportefeuille met obligaties met een credit rating van BB en lager.

Indexering (indexatie)

Het verhogen van de verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten, op grond van de in het pensioenreglement omschreven pensioenregeling, op basis van de financiële positie. De indexatie-ambitie van PFZW is om de pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen jaarlijks aan te passen aan de prijsinflatie.

Inflatieswap

Een derivatencontract waarbij inflatierisico wordt getransfereerd tussen tegenpartijen.

**Inflatiegeïndexeerde obligaties (Inflation linked bonds)**

Obligaties waarvan de hoofdsom en de rentebetalingen worden geïndexeerd met de inflatie van een bepaald land.

Insurance (beleggingscategorie)

Dit betreffen beleggingen waarbij de risico's van grote natuurrampen, bijvoorbeeld hevige orkanen en zeer zware aardbevingen, over worden genomen van (her)verzekeraars. Voor het overnemen van deze risico's wordt een premie ontvangen.

Interest rate swap

Een derivaat waarbij een vaste rentecoupon wordt uitgewisseld tegen een variabele rentecoupon.

Klantreis

De 'reis' die de klant maakt om van een dienst gebruik (te gaan) maken. Zijn ervaringen en emoties tijdens die reis leggen eventuele manco's in het proces bloot. Ook kan door deze inzichten de dienstverlening of het productaanbod worden aangepast. Wordt ook 'customer journey' genoemd.

Kostendekkende premie

De premie die, volgens het FTK, precies voldoende is om de nominale uitkeringen te kunnen nakomen die ontstaan uit pensioenrechten die in een bepaalde periode worden opgebouwd, inclusief een opslag voor opbouw van het vereist eigen vermogen.

Kostprijspremie

De eenjarige kosten van pensioenopbouw, waarbij geen rekening wordt gehouden met op- of afslagen voor herstel, premiestabilisatiebestemmingsreserve etc.

Look-through principe

Het inzichtelijk maken van de onderliggende beleggingen wanneer door het pensioenfonds belegd wordt in beleggingsfondsen. Hiermee wordt bedoeld dat voor bepaalde toelichtingen door deze beleggingsfondsen heen wordt doorgekeken alsof het pensioenfonds deze beleggingen direct gedaan zou hebben. Hierin zijn ook de kosten van vermogensbeheer begrepen. Indien een fonds kiest om via fondsen of zogeheten fund of funds te beleggen, mogen deze niveaus het zicht op de totaal gemaakte kosten niet hinderen.

Margin accounts

Een bankrekening waarbij het saldo dient als onderpand voor een bepaalde beleggingstransactie (met name derivaten).

Minimaal vereiste dekkingsgraad

De minimaal vereiste dekkingsgraad (MVEV) is de dekkingsgraad waar de dekkingsgraad in het nFTK niet langer dan vijf jaar onder mag liggen (onderdekking).

Modified duration

De modified duration is een maat voor de gewogen gemiddelde resterende looptijd van de kasstromen in jaren. De rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen kan bijvoorbeeld worden gemeten door middel van de duration.

Net Promotor Score

De Net Promotor Score (NPS) is een instrument om de verbondenheid of trouw van klanten (voor PFZW deelnemers) te meten.

Nominale marktrente

De marktrente die volgt uit de prijsvorming van obligaties. De hoogte van deze rente fluctueert in de tijd en hangt af van de looptijd van de kasstromen.

Ongedempte premie

Kostendekkende premie berekend op basis van de actuele rentetermijnstructuur.

Outperformance

Er is sprake van outperformance als het gerealiseerde rendement van een portefeuille hoger is dan het rendement van de benchmark. Bij een negatief rendement is sprake van outperformance als het rendement van de benchmark nog negatiever is.

Overlay

Het via overkoepelend beheer sturen van posities over alle portefeuilles heen (bijvoorbeeld valuta-, rente- en inflatieposities).

Over-the-counter (OTC)

Over-the-counter-contracten zijn contracten die buiten de beurs verhandeld worden.

Paris-alignment

De mate waarin ondernemingen een reductiedoelstelling en/of -plan hebben om hun uitstoot in lijn met de afspraken in het Parijsakkoord te verlagen. De exacte criteria hiervoor verschillen per categorie en sector.

Pensioengerechtigde

Persoon van wie een pensioen is ingegaan.

Pensioengrondslag

Het pensioengevend salaris minus de zogenoemde franchise; over die franchise wordt geen pensioenpremie betaald.

Pensioenleeftijd (of pensioengerechtigde leeftijd)

- De AOW-gerechtigde leeftijd, of
- als de AOW-gerechtigde leeftijd nog niet is vastgesteld, dan wordt uitgegaan van de hoogste al wel vastgestelde AOW-gerechtigde leeftijd.



Pensioenrekenleeftijd

De leeftijd waarop de pensioenopbouw is gebaseerd.

Private equity

Benaming voor beleggingen in niet-beursgenoteerde bedrijven.

Reële waarde

De reële waarde is het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen goed geïnformeerde partijen die tot een transactie bereid zijn en die onafhankelijk van elkaar zijn.

Renteswap

Een renteswap of interest rate swap (IRS) is een afspraak tussen twee partijen om gedurende een bepaalde periode (één tot tien jaar) rentebetalingen over een bepaalde hoofdsom uit te wisselen.

Rentetermijnstructuur

Grafiek die het verband weergeeft tussen de looptijd van een vastrentende belegging enerzijds en de daarop te ontvangen marktrente anderzijds.

Securities lending

Het tijdelijk uitlenen van effecten aan een andere partij door tussenkomst van een bemiddelende partij. Hiermee wordt alleen het juridisch eigendom van het effect tijdelijk overgedragen.

SLA

Service Level Agreement. Een Service Level Agreement is een type overeenkomst waarin afspraken staan tussen aanbieder en afnemer van een dienst of product.

Spreads

Rendementsopslag.

Standaard 3000A

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

Standaard 3402

De Standaard 3402 heeft betrekking op de externe financiële verslaggeving van PFZW in de vorm van de jaarrekening, de kwartaalberichten, de kwartaal- en jaarverslagstaten van het pensioenfonds aan De Nederlandsche Bank en de rapportage Z-score. Het rapport wordt opgesteld door de serviceorganisatie en beoordeeld door een door de serviceorganisatie aangestelde auditor.

Swap

Een (ruil)overeenkomst tussen twee partijen waarbij een partij een bepaalde kasstroom of risico ruilt met dat van een andere partij. Deze twee componenten worden ook wel de 'poten' (legs) van de transactie genoemd. De waarde van een swap wordt afgeleid van bijvoorbeeld een rentestand of wisselkoers.

Termijncontracten

Een contract waarbij wordt afgesproken een onderliggende waarde op een vast moment in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs te kopen of het waardeverschil af te rekenen.

Total return swap

Ruil van het rendement op een vastgestelde referentiewaarde tegen een variabele korte rente gedurende een vastgestelde looptijd.

Tracking error

De tracking error meet de gevoeligheid van de portefeuille ten opzichte van de gehanteerde benchmark. Deze wordt uitgedrukt in de standaarddeviatie van het verschil tussen benchmark rendement en werkelijk rendement.

Ultimate Forward Rate (UFR)

Een door DNB voorgeschreven nieuwe rekenmethode om de marktwaarde van de verplichtingen te bepalen, ingevoerd per 30 september 2012.

Valuta swap

Uitwisseling van rentebedragen en hoofdsommen in verschillende valuta tegen een vooraf overeengekomen verhouding tussen de valuta.

Valutatermijncontract

Bindende overeenkomst tussen een bank en een tegenpartij, waarin wordt afgesproken om een bedrag aan vreemde valuta's op termijn te kopen of te verkopen tegen een nu al vastgestelde termijnkoers.

Vastrentende waarden

Schuldpapieren (obligaties) die een regelmatige en vaste rentebetaling opleveren.

Venture capital

Categorie binnen de private equity-portefeuille, voor de financiering van jonge, innovatieve ondernemingen.

Vereist eigen vermogen

Het vereist eigen vermogen (VEV) is het vermogen dat nodig is om de verwachte risico's binnen een jaar op te kunnen vangen. De vereiste 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.

**Waardeoverdracht**

Het naar een andere pensioenregeling overdragen van de waarde van een tot een zeker moment opgebouwd pensioenrecht.

Yield

Gemiddelde rente.

Z-score

Jaarlijkse score die de afwijking weergeeft van het werkelijk behaalde rendement ten opzichte van het rendement van een vooraf door het bestuur vastgestelde wettelijke normportefeuille.

Pensioenfonds Zorg en Welzijn
Postbus 117
3700 AC Zeist

www.pfzw.nl

Heeft u vragen en/of opmerkingen over ons jaarverslag? Geef deze aan ons door via pfzw.nl/vragen

© 2025 | Pensioenfonds Zorg en Welzijn

