

Jaarverslag 2019



INHOUD

A	Voorwoord	3
B	Kerncijfers	4
	B.1 Toelichting op de kerncijfers	5
C	Pensioen Dashboard	6
D	Verslag van het verantwoordingsorgaan en bestuursreactie	8
E	Verslag van de Raad van Toezicht en bestuursreactie	13
F	Profiel	18
	F.1 Rechtsvorm en aangesloten werkgevers	18
	F.2 Missie en kernwaarden	18
	F.2.1 Missie	18
	F.2.2 Kernwaarden	18
	F.2.3 Pensioenregeling en financiering	19
G	Bestuurlijke structuur	20
	G.1 Bestuur en bestuurscommissies	20
	G.2 Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan	24
	G.3 Extern toezicht	26
	G.3.1 Extern toezicht op verslaggeving	26
	G.3.2 Prudentieel en materieel toezicht	26
	G.3.3 Gedragtoezicht	26
	G.4 Uitbesteding en inkoop van diensten	26
	G.4.1 Uitbesteding	26
	G.4.2 Inkoop van diensten	27
H	Verslag van het bestuur	28
	H.1 Belangrijkste ontwikkelingen binnen het pensioenfonds	28
	H.2 Governance en Compliance	32
	H.3 Financiële paragraaf	35
	H.3.1 Dekkingsgraad	35
	H.3.2 Kosten uitvoering 2019	36
	H.4 Balansrisicomanagement en beleggingen	40
	H.4.1 Balansrisicomanagement	40
	H.4.2 Uitgangspunten Beleggingen	41
	H.4.3 Beleggingsportefeuille	45
	H.4.4 Marktonwikkelingen en beleggingsrendementen	50
	H.5 Actuariële paragraaf	56
	H.6 Risicomanagement	57
	H.6.1 IRM blauwdruk: begrippen en beginselen	58
	H.6.2 Doelstellingen en risicofilosofie	58
	H.6.3 Inrichting via algemeen geaccepteerd IRM-raamwerk	59
	H.6.4 Risico governance	59
	H.6.5 Risicobereidheid	60
	H.6.6 Risico inventarisatie en risicoprofiel	61
	H.6.7 Toelichting op significante risico's	62
	H.7 Interne beheersing en In Control Verklaring	65
	H.7.1 Organisatie en verantwoordelijkheden	66
	H.7.2 Belangrijke beheersings- en controlemaatregelen financiële verslaggeving	66
	H.7.3 Inherente beperkingen aan beheersings- en controlesystemen	66
	H.7.4 In Control verklaring 2019	66
	H.8 Vooruitzichten 2020	67
I	Jaarrekening	68
J	Overige gegevens	104
K	Naleving Code Pensioenfondsen 2019	113
L	Bijlage (Neven-) functies bestuursleden en leden RvT	115
M	Verklarende begrippenlijst	118
N	Lijst met afkortingen	124

A VOORWOORD

Geachte lezer,

Hierbij bieden wij u het jaarverslag 2019 aan van het Pensioenfonds SNS REAAL. Dit verslag geeft u een beeld van de financiële ontwikkelingen en de financiële positie van het fonds ultimo 2019. Ten tijde van het schrijven van dit verslag, woedt de Corona crisis (COVID-19) nog in volle hevigheid met mogelijk significante financiële gevolgen voor het pensioenfonds, afhankelijk van de duur van de getroffen maatregelen en de mate en snelheid van het herstel daarna. In de paragraaf vooruitzicht 2020 treft u hier meer over aan. In dit verslag blikken we vooral terug op 2019.

Financiële situatie stabiel ten opzichte van vorig jaar

De nominale dekkingsgraad DNB/UFR lag ultimo 2019 (111,7%) een fractie hoger dan ultimo 2018 (110,0%). Dit ondanks een forse rentedaling in 2019. De relatief hoge mate van renterisicoafdekking van 70% en het gunstig aandelenbeursklimaat zorgden voor deze verbetering.

Omdat de nominale dekkingsgraad DNB/UFR gedurende 12 maanden onder het niveau van het strategisch vereiste dekkingsgraad (ultimo september 113,1%) is gebleven, is de beleidsdekkingsgraad daarmee ook lager dan de vereiste dekkingsgraad. Hierdoor heeft het pensioenfonds sinds 30 juni 2019 een reservetekort en heeft het pensioenfonds een herstelplan ingediend bij DNB. Uit dit herstelplan blijkt hoe het pensioenfonds binnen 10 jaar over het vereist eigen vermogen zal beschikken. DNB is van oordeel dat het herstelplan concreet en haalbaar is. DNB heeft daarom ingestemd met het herstelplan.

De minimumgrens van de beleidsdekkingsgraad om te mogen indexeren bedraagt 110%. Ondanks de situatie van een reserve-tekort mocht er dus wel geïndexeerd worden. Het bestuur heeft besloten dat te doen. Hierdoor zijn de opgebouwde en ingegane pensioenen met ingang van 1-1-2020 met 0,18% verhoogd. De ambitie van ons fonds is om de pensioenen jaarlijks met minimaal 50% van de prijsinflatie te verhogen. Helaas is die ambitie ook in 2019 niet gehaald. En de realiteit van vandaag de dag is dat de marktomstandigheden van zakelijke waarden en de renteontwikkelingen zodanig zijn dat het bestuur verwacht dat er per 1 januari 2021 niet geïndexeerd zal worden. Het bestuur acht tevens de kans en mate van indexatie beperkt voor de eerste jaren na 2021.

Op basis van de uitkomsten van de ALM-studie (eind 2017), verwachtte het pensioenfonds de ambitie om de pensioenen met minimaal 50% van de prijsinflatie te verhogen wel op langere termijn te kunnen waarmaken. In het scenario dat de rente ook op de langere termijn op dit huidige lage niveau zou blijven, zal dat echter lastig worden.

Toekomstverkenningen

In juni 2019 heeft VIVAT het pensioenfonds te kennen gegeven in ieder geval ook in 2020 de overeenkomst voort te zullen zetten. VIVAT is inmiddels verkocht aan Athora-groep. Athora heeft de schadetak van VIVAT direct doorverkocht aan Nationale Nederlanden. De eventuele gevolgen van deze overname zijn nog niet volledig duidelijk voor het pensioenfonds. Het fonds heeft daarom in 2019 mogelijkheden onderzocht hoe de pensioenuitvoering op een toekomstvast wijze te kunnen vormgeven. In 2020 worden enkele opties nader bekeken. Verwachting is dat het fonds later dit jaar de uiteindelijke opties voor de toekomst heeft uitgewerkt. Het fonds betreft hierbij ook de mogelijke gevolgen van het pensioenakkoord.

Communicatie en betrokkenheid deelnemers

Pensioenfonds SNS REAAL wil graag dicht bij zijn deelnemers staan. Om dat te bereiken wordt veel aandacht besteed aan de wijze van communicatie en worden deelnemers uitgenodigd om in gesprek te gaan met het pensioenfonds. Zo is het volledig herschreven pensioenreglement ontdaan van vaktermen en wordt daarin met behulp van voorbeelden uitgelegd wat de regeling voor de deelnemer inhoudt. Ook werden de actieve deelnemers in de gelegenheid gesteld om samen met het pensioenfonds in de vorm van workshops hun persoonlijke pensioensituatie te bespreken. Evenals in 2018 was er in 2019 veel animo voor deze bijeenkomsten.

Inrichting sleutelfuncties

Op 13 januari 2019 is de wet- en regelgeving n.a.v. de implementatie van de IORP II RL (Europese richtlijn voor bedrijfspensioen-voorzieningen) in werking getreden. Het pensioenfonds heeft met ingang van 2019 de drie sleutelfuncties Risicobeheer, Actuariel en Interne Audit ingericht.

10 juni 2020

Namens het bestuur,

Margreet Oostenbrink (voorzitter)

Joop Ossel (vice voorzitter)

B KERNCIJFERS

(in EUR miljoen tenzij anders vermeld)	2019	2018	2017	2016	2015
Aantal deelnemers (in aantallen)					
Actieve deelnemers	5.176	5.252	5.523	6.341	6.636
Gewezen deelnemers	11.034	10.569	10.295	9.378	8.939
Pensioengerechtigden	4.072	3.989	3.829	3.678	3.567
Totaal aantal deelnemers	20.282	19.810	19.647	19.397	19.142
Pensioenuitvoering					
Feitelijke premie	73,7	75,8	79,3	86,0	79,4
Zuivere kostendekkende premie	74,8	76,4	93,0	88,1	82,7
Gedempte kostendekkende premie	n.v.t.	n.v.t.	79,1	81,0	49,5
Betaalde uitkeringen eigen rekening	67,4	65,5	62,6	60,7	58,4
Pensioenbeheerkosten	3,0	3,0	2,9	2,9	3,7
Beleggingsportefeuille (in EUR miljoen)					
Vastgoed	178,7	165,8	46,1	-	-
Aandelen	855,6	629,3	686,3	733,7	564,3
Vastrentende waarden	2.786,2	2.459,4	2.615,7	2.430,6	2.353,5
Derivaten	131,3	99,2	25,7	141,8	4,4-
Totaal beleggingen	3.951,8	3.353,7	3.373,8	3.306,1	2.913,4
Matchingportefeuille	2.434,1	2.123,4	2.204,6	2.055,4	1.973,7
Returnportefeuille	1.507,1	1.149,1	1.109,4	1.100,2	889,6
Overlay	10,6	81,2	59,8	150,5	50,1-
Totaal beleggingen	3.951,8	3.353,7	3.373,8	3.306,1	2.913,4
Totale baten en lasten beleggingsactiviteiten	596,2	-25,5	54,5	371,9	59,9-
Rendementbijdrage Matching portefeuille	5,9%	1,0%	0,40%	3,70%	0,20%
Rendementbijdrage Return portefeuille	6,3%	-2,2%	3,80%	3,80%	0,50%
Rendementbijdrage overlay (derivaten)	5,4%	0,7%	-2,50%	5,00%	-2,60%
Rendement Totale portefeuille	17,6%	-0,5%	1,70%	12,50%	-1,90%
Kostenratio's					
Pensioenbeheerkosten per deelnemer in €	326	321	312	289	366
Kosten vermogensbeheer in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,26%	0,26%	0,22%	0,20%	0,23%
Transactiekosten in % van het gemiddelde belegd vermogen	0,05%	0,08%	0,14%	0,15%	0,17%
Kosten vermogensbeheer incl. transactiekosten	0,30%	0,34%	0,36%	0,35%	0,40%
Vermogenssituatie en solvabiliteit					
Pensioenvermogen	3.947,6	3.350,4	3.369,3	3.316,2	2.922,6
Eigen vermogen	412,4	304,3	459,3	364,6	256,9
Technische voorzieningen DNB/UFR	3.535,1	3.046,1	2.910,0	2.951,6	2.665,7
Technische voorzieningen marktrente	3.720,2	3.124,3	2.994,1	3.102,2	2.785,4
Technische voorzieningen reële rente DNB	5.282,3	4.522,9	4.323,8	4.349,8	3.723,1
Nominale dekkingsgraad DNB/UFR	111,7%	110,0%	115,8%	112,4%	109,6%
Nominale dekkingsgraad marktrente	106,1%	107,2%	112,5%	106,9%	104,9%
Reële dekkingsgraad (rente DNB)	74,7%	74,1%	77,9%	76,2%	78,5%
Beleidsdekkingsgraad	110,5%	114,5%	114,5%	108,5%	112,5%
Vereiste (nominale) dekkingsgraad	113,2%	113,4%	114,4%	112,7%	112,6%
Minimum Vereiste dekkingsgraad	104,3%	104,3%	104,3%	104,3%	104,3%

Bovenstaande kerncijfers worden in het bestuursverslag en de jaarrekening nader toegelicht. Voor de categorie “aantal deelnemers” treft u hieronder een nadere toelichting op het verloop. Tevens is voor de verschillende categorieën een verwijzing naar de paragrafen weergegeven.

Aantal deelnemers

Het aantal pensioengerechtigden is in 2019 toegenomen met 83. In verband met het verloop van het werknemersbestand van de werkgevers de Volksbank en VIVAT, is het aantal actieve deelnemers teruggelopen in de jaren 2017, 2018 en 2019. Het aantal gewezen deelnemers is in deze jaren mede hierdoor toegenomen.

Pensioenuitvoering: zie H.1 en toelichting 10 van de jaarrekening

Beleggingsportefeuille: zie H.4 en toelichting 24 van de jaarrekening

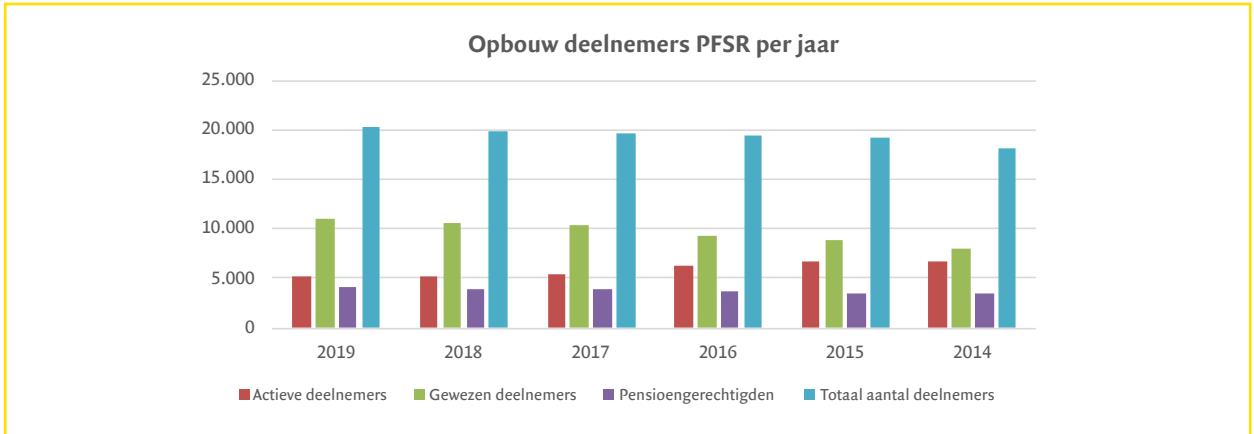
Kostenratio's: zie H.3.2

Reële dekkingsgraad: het betreft hier de reële dekkingsgraad zoals door het pensioenfonds wordt gehanteerd. Deze dekkingsgraad is op marktwaarde berekend dus met een andere rentecurve dan de wettelijke reële dekkingsgraad die door DNB wordt voorgeschreven. Voor meer informatie zie paragraaf H.3.1.

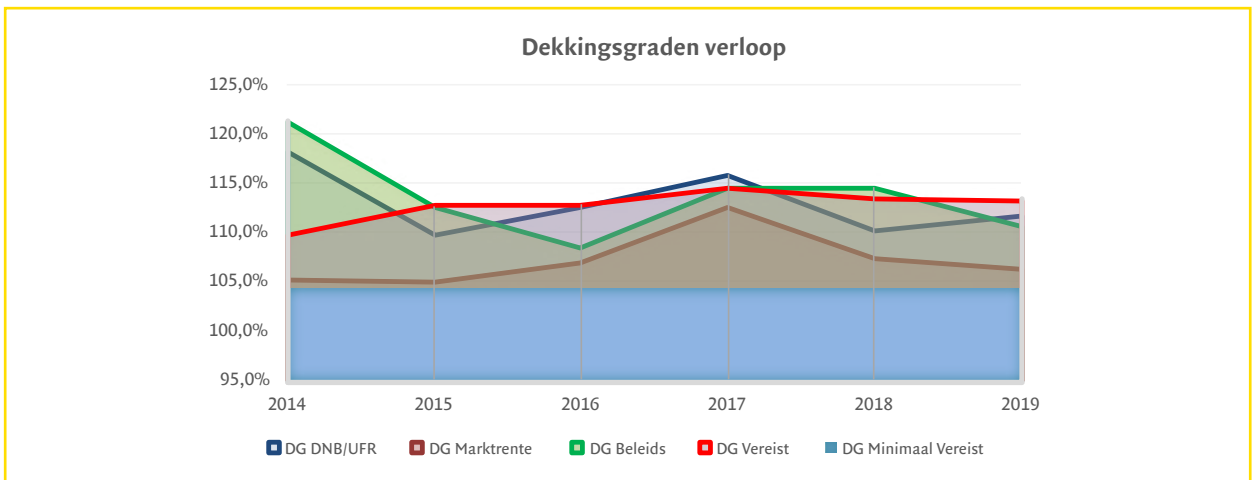
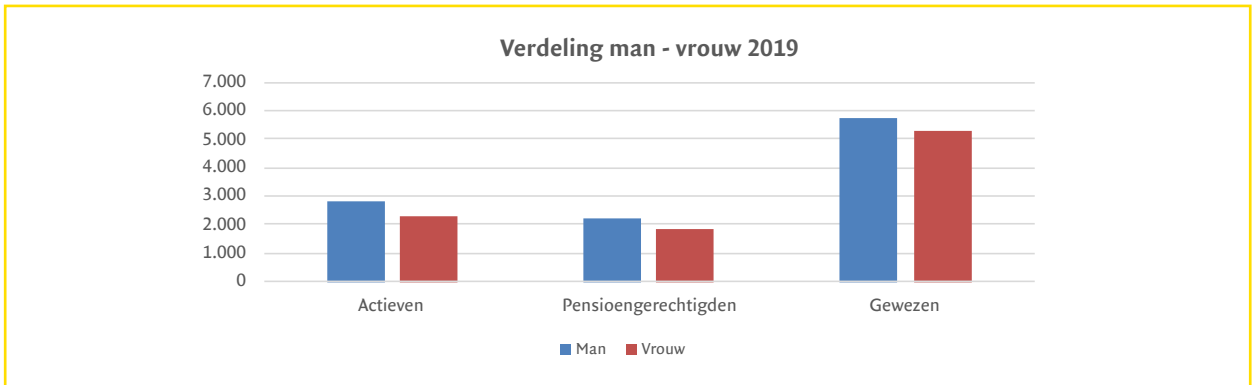
Vermogenssituatie en solvabiliteit: zie H.5, en paragraaf Financieel risicobeheer van de jaarrekening.

Daar waar begrippen niet specifiek worden toegelicht in het bestuursverslag of in de jaarrekening, zijn deze begrippen opgenomen in de verklarende begrippenlijst achterin dit jaarverslag.

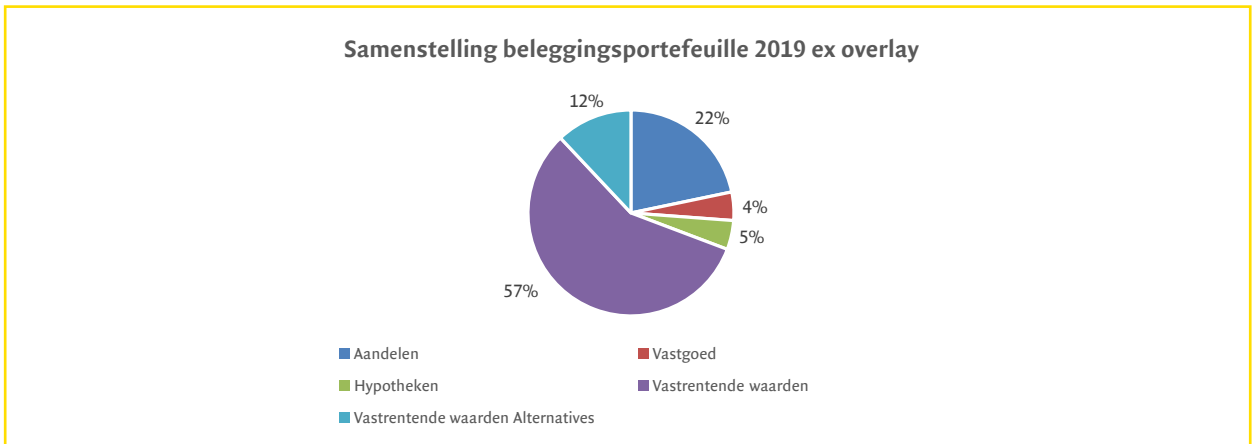
C PENSIOEN DASHBOARD



Zie voor meer informatie ook toelichting 9 in de jaarrekening.



Zie voor meer informatie ook paragraaf H.3.1.



Zie voor meer informatie ter zake de samenstelling van de beleggingsportefeuille ook paragraaf H.4.3.

PENSIOENBEHEERKOSTEN		VERMOGENSBEHEERKOSTEN		TRANSACTIEKOSTEN	
2019	2018	2019	2018	2019	2018
326	321	0,26%	0,26%	0,05%	0,08%
In € per deelnemer		In % van belegd vermogen		In % van belegd vermogen	

Zie voor meer informatie ook paragraaf H.3.2.

D VERSLAG VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN EN BESTUURSREACTIE

Daar waar in 2018, na verkiezingen, de afgevaardigden namens de Volksbank zijn gekozen, zijn in 2019 na verkiezingen deelnemers namens VIVAT en de gepensioneerden gekozen. De samenstelling van het Verantwoordingsorgaan (VO) is hierdoor in 2 jaar ingrijpend gewijzigd. Dit leidt tot vernieuwing maar ook tot het wegvallen van kennis en ervaring. In de loop van 2019 zijn helaas twee nieuwe vertegenwoordigers van de gepensioneerden teruggetreden. Naast persoonlijke omstandigheden kregen we ook een signaal van gepensioneerden dat ze onderschat hebben wat het tijdsbeslag is om lid te zijn van het VO, en wat er aan beschikbare kennis wordt verwacht. Het heeft ons geleerd dat we in de toekomst nog beter in de functieprofielen moeten omschrijven wat er van nieuwe leden wordt verwacht betreffende gewenste competenties en beschikbare tijd.

Samenvattend oordeel

Het VO oordeelt dat het bestuur in het jaar 2019 goed heeft gefunctioneerd. Het bestuur is met de juiste projecten bezig en voert op een goede manier het beleid uit.

Op het gebied van communicatie met de deelnemers zien wij nog ruimte voor verbetering. Het zou mooi zijn als deelnemers zich meer betrokken gaan voelen en actief bezig gaan zijn met hun eigen pensioensituatie. Het VO is samen met de Raad van Toezicht (RvT) van mening dat het pensioenfonds daar een actieve rol in kan vervullen. Daarnaast ondersteunt het VO de plannen van het bestuur tot een verdere harmonisatie van de regelingen, hoewel zij op een enkel deelgebied een andere afweging voor staat.

De samenwerking tussen VO en bestuur is positief kritisch. Het VO wordt goed betrokken bij ontwikkelingen bij het pensioenfonds en wordt via rapportages op de hoogte gehouden over de financiële ontwikkelingen binnen het fonds. Het VO is in het algemeen positief over de wijze waarop we als VO betrokken worden bij ontwikkelingen bij het pensioenfonds, en via rapportages op de hoogte gehouden worden over de financiële ontwikkelingen binnen het fonds.

De samenwerking met de RvT is goed, waarbij we open en transparant alles met elkaar kunnen bespreken. De RvT legt open verantwoording af aan het VO over hun werkzaamheden en pakt ook zaken op indien het VO daarom vraagt.

Hieronder volgt op een aantal verschillende onderwerpen een uitgebreidere toelichting, de onderwerpen zijn (i) Organisatie, (ii) contact met Bestuur en Raad van Toezicht, (iii) kernthema's 2019, (iv) zelfevaluatie functioneren VO en (v) Corona Crisis.

Organisatie

Het VO heeft haar organisatiemodel in 2019 enigszins aangepast. We zijn overgestapt van een commissiestructuur naar een indeling op basis van aandachtsgebieden. De aandachtsgebieden sluiten aan bij de kernactiviteiten en kennisgebieden van het pensioenfonds. Elk lid heeft in beginsel twee of meerdere kerngebieden als aandachtsgebied, waarbij de betreffende leden informatie screenen op relevantie en verantwoordelijkheden voor het VO. Zij bereiden op hun aandachtsgebieden de vergadering van het VO voor ten behoeve van het voltallige VO; werken aan conceptadviezen op hun aandachtsgebied en aan voorstellen tot voordracht van bestuurders en leden van de RvT.

Het VO vergadert acht keer per jaar, tenzij er aanleiding is voor extra vergaderingen in verband met actualiteiten dan wel adviesverzoeken welke nader overleg vereisen. In 2019 zijn er extra vergaderingen geweest over de voorgenomen harmonisatie van de pensioenregelingen en over de toekomststrategie van het pensioenfonds. Ook op informele wijze is er een korte lijn tussen de voorzitter van het pensioenfonds, de directeur van het pensioenfonds en het dagelijks bestuur van het VO.

Daarnaast is er op regelmatige wijze formeel en informeel overleg met de RvT. Aan het einde van iedere bestuursvergadering (van het pensioenfonds) overlegt een afvaardiging van het pensioenfondsbestuur met het dagelijks bestuur van het VO over de besproken thema's. Deze manier van uitwisselen van informatie draagt bij aan een goede informatie-uitwisseling en biedt het VO de mogelijkheid met het bestuur van gedachten te wisselen over lopende zaken.

Het VO is in de gelukkige omstandigheid dat we beschikken over veel inhoudelijke kennis bij de aanwezige leden. Dit helpt enorm bij de beoordeling van stukken en het zien van samenhang tussen diverse thema's. Een bijkomend positief effect is dat we mede daardoor in staat zijn het bestuur en de RvT voldoende tegenspel te geven.

Communicatie en Open informatie-uitwisseling met zowel het bestuur als de RvT

De contacten met bestuur en RvT zijn open en constructief. De RvT is altijd bereid om te brainstormen en gedachten uit te wisselen. We versterken elkaar daardoor. Dit leidt tot betere oordeels- en besluitvorming. Er is volledige transparantie naar elkaar. Voor beide organen is dat zeer prettig.

Het bestuur is altijd bereid met ons in gesprek te gaan en ons te informeren. Het bestuur is echter terughoudend in het ongeraagd (pro-actief) ter beschikking stellen van alle aanwezige documentatie. Reguliere rapportages en vergaderstukken worden open gedeeld. En op verzoek worden regelmatig aanvullende stukken aan ons beschikbaar gesteld, waarbij we soms wel van mening verschillen over wat het VO als documentatie nodig heeft om zijn werk goed te kunnen doen. Het zou het VO in zijn werkzaamheden

helpen als er volledige toegankelijkheid is tot alle stukken. Het voorkomt kennisachterstand en kan bijdragen aan een efficiëntere en effectieve werkwijze door het VO.

Kernthema's 2019

Aan de hand van de presentaties door de actuaris en de accountant die wij in 2019 hebben gekregen, samen met een terugkoppeling van de RvT, hebben wij geconcludeerd dat het pensioenfonds behoort tot de beter georganiseerde middelgrote pensioenfondsen in Nederland. Het VO heeft het beeld dat de Governance over het algemeen goed op orde is. Dat heeft ons de ruimte geboden in 2019 onze focus te leggen (zonder andere aspecten uit het oog te verliezen) op een paar kernthema's. Voor een deel zijn de kernthema's op onze weg gekomen omdat het bestuur ons daarin betrok door middel van een adviestraject of omdat we daarbij een toetsende rol hebben.

Harmonisatie Pensioenregelingen

Het bestuur van het pensioenfonds acht het van groot belang voor de toekomst en de strategische keuzes die het pensioenfonds moet maken om tot een harmonisatie van pensioenregelingen te komen. Dit om in de toekomst uitvoeringskosten te kunnen besparen, flexibeler te zijn voor mogelijke toekomstige wijzigingen van uitvoeringsorganisatie en makkelijker wijzigingen als gevolg van wet- en regelgeving te kunnen implementeren. Het bestuur heeft het VO actief betrokken bij zijn plannen.

Het VO heeft een intensieve discussie met deelnemers en bestuur over dit voornemen gehad. Vooral de voorgenomen harmonisatie van opgebouwde rechten met pensioenrichtleeftijd 62 naar pensioenrichtleeftijd 68 leidde tot discussies bij een (belangrijk) deel van de deelnemers die vrij dicht tegen hun pensioendatum staan. Wij hebben aandacht gevraagd voor de zorgen en mogelijke belangen van die oudere nog actieve deelnemers, en aan het bestuur gevraagd rekening te houden met de zorgen van deze deelnemers en ze zo mogelijk tegemoet te komen door de harmonisatie voor deze categorie te beperken. Het bestuur heeft onze inbreng meegenomen in haar overwegingen maar is niet aan onze wensen op dit terrein tegemoet gekomen.

Toekomst Pensioenfonds

Het bestuur heeft in het kader van de ontwikkelingen bij de sponsors (verkoop VIVAT, toekomst Volksbank); discussies over de houdbaarheid van de huidige pensioenregeling (zowel bij VIVAT als de Volksbank); het nieuwe pensioenakkoord, maar ook de externe ontwikkelingen in pensioenland, een strategisch onderzoek uitgevoerd naar de toekomst van het pensioenfonds. Het VO heeft daarbij geconstateerd dat het pensioenfonds zich heeft laten ondersteunen door professionele partijen. Naar de mening van het VO zijn hierbij diepgaande scenarioanalyses uitgevoerd met alle keuzemogelijkheden die hierbij passen. In dit kader zijn wij ook uitgebreid geïnformeerd over het onderzoek in de markt naar aanwezige uitvoeringsvormen en uitvoerders.

Het VO is er een groot voorstander van om alle opties open te houden tot duidelijk is wat er met de pensioenregelingen van zowel de Volksbank als VIVAT gaat gebeuren en of zij wel of niet, en tegen welke voorwaarden, nog gebruik willen blijven maken van het pensioenfonds als mogelijke uitvoerder.

Wijziging premiebeleid

Ingegeven door de in 2019 gedaalde rente, en de daarmee samenhangende daling van het opbouwpercentage binnen de pensioenregeling, heeft het pensioenfonds in 2019 het premiebeleid aangepast. Voornaamste argument daarbij was dat het bestuur van oordeelde dat de actieve deelnemers door de daling van de rente onevenredig zwaar worden geraakt ten opzichte van andere deelnemers. Het VO heeft in een positief advies aan het bestuur de aanpassing van het beleid voor het jaar 2020 gesteund. Op termijn zou, zonder adequate aandacht, de aanpassing van het premiebeleid een negatief effect op het herstellvermogen van het pensioenfonds kunnen hebben. We zullen dit in 2020 in onze gesprekken met het bestuur regelmatig onder de aandacht brengen. De premie is immers een van de instrumenten welke een bijdrage kunnen hebben aan het herstel van de dekkingsgraad van het pensioenfonds.

Beleggingsresultaten en Duurzaam beleggen

Het pensioenfonds heeft in 2019 onderzoek gedaan in de markt naar vermogensbeheerders welke in staat zijn het vermogensbeheer uit te voeren in lijn met de wensen van het pensioenfonds. Ook hier is in onze ogen procesmatig sprake van een compleet en gedegen onderzoek onder begeleiding van gerenommeerde adviseurs. Inhoudelijk hebben wij geen concrete rapportages van adviseurs gezien betreffende hun bevindingen.

In het najaar van 2019 zijn we in een uitgebreide presentatie meegenomen in de beleggingsresultaten van de achterliggende periode, waarbij ook terug is gekeken op de werking van de renteafdekking. De presentatie gaf een volledig beeld aangevuld met de ter beschikking gestelde kwartaalrapportages van de Vermogensbeheerders.

Op het gebied van duurzaam beleggen werkt het pensioenbestuur aan een verdere verduurzaming van het beleid. Als VO met vertegenwoordigers van De Volksbank en VIVAT juichen we dit zeer toe, omdat dit in lijn is met de ambities van beide werkgevers die hun regeling bij het pensioenfonds hebben ondergebracht. Uit de achterliggende stukken kunnen we afleiden dat de fundamentele uitgangspunten verantwoord beleggen dateren uit september 2011. De visie op maatschappelijk verantwoord beleggen is (zo blijkt uit de documenten) nog erg gericht op uitsluiten en engagement, daar waar we de markt op zien schuiven naar impact beleggen. Het zou aan te bevelen zijn, te kijken hoe het pensioenfonds daarin een stap vooruit zou kunnen zetten. Wij vinden het jammer dat het pensioenfonds in het VBDO-onderzoek van 2019 in de ranking is gezakt ten opzichte van een jaar eerder. Wij stimuleren

het pensioenfonds om in 2020 nog meer aandacht te besteden aan een goede bijdrage aan een duurzamere wereld en dit zoveel mogelijk in haar beleggingsbeleid tot uitdrukking te brengen. Wij bevelen het bestuur aan over dit thema een actieve dialoog met deelnemers te zoeken zodat het beleid kan worden afgestemd op de behoefte. Wij onderkennen als VO dat duurzaam beleggen moet blijven passen binnen de andere doelstellingen van het pensioenfonds, waarbij een goed pensioen met een goede indexatie erg belangrijk is.

Pensioenakkoord 2019 en impact op het pensioenfonds

Alhoewel het pensioenakkoord nog niet op details is uitgewerkt, heeft het bestuur de actualiteiten goed gevolgd en beoordeeld op mogelijke gevolgen voor de toekomst van het pensioenfonds. Vooruitlopend op de invulling van het akkoord zien we dat door de gedaalde rente, de opbouwpercentages in de pensioenregelingen in 2020 fors verlaagd moeten worden. Het VO steunt het financiële beleid op dit gebied, maar maakt zich wel zorgen over de impact op de verwachtingen van deelnemers. Tijdens een gemeenschappelijke kennissessie met het bestuur zijn we bijgepraat over de wettelijke ontwikkelingen en de mogelijke toekomstige gevolgen voor het pensioenfonds.

Implementatie sleutelfuncties onder IORP II

In 2019 zijn de sleutelfuncties ingericht. Het VO is op de hoogte gehouden over de manier van invullen. De sleutelhouder Risico Management heeft in 2019 een presentatie verzorgd over de wijze waarop het pensioenfonds risicomanagement invult.

Wij zijn voornemens in 2020 gesprekken te blijven voeren met de sleutelfunctiehouders zodanig dat wij een beter beeld krijgen van het functioneren van het pensioenfonds. Dit helpt ons in het uiteindelijk geven van onze beoordeling van het pensioenfonds over het boekjaar.

Financiële positie / dekkingsgraad

Helaas is ons fonds in 2019 door de gedaalde rente weer in een herstelsituatie beland. Wij als VO volgen dit scherp. Het bestuur acteert in onze ogen zorgvuldig en neemt afgewogen besluiten. We zien dat mede door de goed aanwezige inhoudelijke kennis in het bestuur kort op de bal gezeten kan worden. Met een in onze ogen gebalanceerde objectieve steun van externe deskundigen. Uit rapportages hebben we afgeleid dat de werking van de renteafdekking naar wens functioneert.

Ook in dit thema zien we dat het pensioenfonds zeker niet slechter presteert dan andere pensioenfondsen. Een prudent premie- en beleggingsbeleid heeft er mede toe bijgedragen dat we nog geen discussies hebben rond het mogelijk korten van pensioenen op de korte termijn.

Samenstelling Bestuur

Wij zijn blij dat we als VO in 2019 twee jongere kandidaten hebben kunnen voordragen voor een bestuursfunctie waaronder een vrouw. Helaas hebben beide bestuurders inmiddels besloten hun carrière elders voort te zetten waardoor er weer vacatures zijn ontstaan. Het doel is en was om verder invulling te kunnen geven aan het diversiteitsbeleid. We zijn van mening dat verdere diversiteit in de samenstelling van het bestuur ook voor de toekomst van belang is.

Wij zien als VO een spanningsveld tussen het streven naar diversiteit (en dan met name op leeftijd) en het waarborgen van continuïteit in de samenstelling van het bestuur. Jonge bestuurders zijn aantrekkelijk voor de markt, en dat maakt de kans reëel dat ze hun zittingstermijn niet afmaken vanwege een overstap naar andere partijen.

Communicatie naar de deelnemers

In 2019 is er een onderzoek onder deelnemers gedaan via internet. De bevindingen zijn op hoofdlijnen teruggekoppeld aan de deelnemers die aan de enquête hebben meegedaan. Het VO heeft geïnformeerd tot welke concrete aanpassingen in de communicatie deze enquête leidt. In 2019 heeft dit nog niet tot concrete acties geleid.

In algemene zin hebben wij geconstateerd dat de reguliere communicatie zoals het verzenden van UPO's, nieuwsberichten, via internet en via bijeenkomsten met deelnemers wordt ingevuld met wat wet- en regelgeving voorschrijft. Wij zouden het bestuur aandacht willen vragen om in 2020 te bezien in hoeverre communicatie nog meer kan leiden tot een verhoging van de betrokkenheid van deelnemers bij het pensioenfonds. Verder willen wij graag in gesprek over hoe het pensioenfonds kan helpen om deelnemers in beweging te krijgen om meer regie te nemen over hun eigen financiële toekomst. Zeker nu we zien dat door de gedaalde rente de opbouwpercentages in onze pensioenregeling aanzienlijk aan het dalen zijn, en indexaties structureel achterblijven op de inflatie.

Evaluatie Functioneren VO

Het VO wenst op regelmatige wijze aan zelfevaluatie te doen. In 2019 vond na elke vergadering een korte evaluatie plaats. Deze evaluatie beperkte zich echter tot de vergadering zelf. In 2020 is een uitgebreide zelfevaluatie geagendeerd, waarbij het functioneren als VO het onderwerp is. Daarbij zal ook bezien worden hoe we tot een objectievere bepaling van het functioneren van het bestuur kunnen komen, met vooraf gedefinieerde heldere criteria

Wij hebben als VO de ambitie dat ieder lid afzonderlijk in de volle breedte op het zo geheten kennisniveau A kan acteren, zoals gedefinieerd als richtlijn voor beleidsbepalers van pensioenfondsen. De leden die nog niet aantoonbaar op dit niveau zaten, zijn in 2019 gestart met hun opleiding om aan die eisen te gaan voldoen.

Als VO streven we op onderdelen echter nog diepergaande kennis na. Momenteel zijn we in de gelukkige omstandigheid dat we op de gebieden van risicomanagement, beleggingen, en pensioenwet- en regelgeving extra kennis aanwezig hebben. Verder heeft het VO een tweetal kennissessies gehad inzake de governance van het VO en de rolverdeling tussen het VO, de RvT en het bestuur van het pensioenfonds.

Coronacrisis 2020

Het VO constateert dat het bestuur strak de ontwikkelingen in de coronacrisis volgt en managet die effect hebben op de financiële positie van het fonds en de continuïteit van haar processen. Wij worden hierover goed door het bestuur geïnformeerd. Voor het VO is het op de voet volgen van ontwikkelingen op dit gebied een belangrijk aandachtspunt voor 2020. Het kan immers van wezenlijke invloed zijn op de pensioenen van onze deelnemers.

KERNTHEMA'S	OORDEEL VO	OPMERKINGEN
Communicatie aan de deelnemers		Het is in de ogen van het VO nog onvoldoende duidelijk of deelnemers tevreden zijn over de communicatie, en welke aanvullende acties worden genomen om de communicatie te verbeteren.
Toekomst strategie Pensioenfonds		Het VO ziet dat het bestuur goede en volledige scenarioanalyses maakt. Wij zien met vertrouwen de ontwikkelingen in 2020 tegemoet.
Financiële positie Pensioenfonds		Het VO oordeelt positief op dit punt, omdat het bestuur een goed financieel beleid voert. Helaas heeft het pensioenfonds (net als andere fondsen) last gehad van de gedaalde rente. Met als belangrijkste effecten een daling van het opbouwpercentage voor 2020, en een zodanige daling van de dekkingsgraad dat het pensioenfonds in een herstelsituatie is gekomen.
Vermogensbeheer en Duurzaam beleggen		De resultaten zijn in lijn met afgesproken benchmarks. Qua duurzaam beleggen zien we voortdurende ontwikkelingen in de markt. Wij denken dat de betrokkenheid van de deelnemers op dit thema kan worden vergroot.
Pensioenakkoord		Het bestuur volgt ontwikkelingen op de voet, en onderzoekt ook mogelijke gevolgen / kansen voor het pensioenfonds.
Implementatie sleutelfuncties		Het bestuur heeft op een professionele manier de invulling van de sleutelfuncties opgepakt. Wij zijn benieuwd naar de evaluatie van de implementatie in 2020.
Samenstelling bestuur		Het bestuur werkt consistent aan invulling diversiteit, met behoudt van kwaliteit. Ook in 2019 is er veel aandacht besteed aan diversiteit bij alle nieuwe benoemingen.
Administratieve performance		Er is in 2019 een gering aantal klachten geweest van deelnemers op de uitvoering van de regeling.
ADVIESAANVRAGEN	OORDEEL VO	OPMERKINGEN
Beleid deelnemer communicatie		Als aanbeveling hebben we meegegeven de doelstellingen meer Smart te maken. En we hebben extra aandacht voor communicatie aan de slapers gevraagd.
Aanpassing premiebeleid		Voor 2020 steunt het VO het beleid van het bestuur. Er is nader overleg gevraagd voor het beleid m.b.t. 2021. Met het nieuwe beleid draagt de premie niet meer bij aan het herstel van de dekkingsgraad.
Harmonisatie Pensioenregelingen		Het VO heeft hier een neutraal advies afgegeven. Weliswaar ondersteunt het VO het streven van het harmoniseren van soms complexe (overgangs)regelingen. Tegelijkertijd is het VO van mening dat een iets minder vergaande harmonisering, in het bijzonder voor de deelnemers, die relatief dicht voor de pensioendatum staan, voor minder weerstand en zorgen zou leiden. Het bestuur heeft deze afweging anders gemaakt.

Bronnen voor de oordeelsvorming

Het VO heeft bij het komen tot een oordeel gebruik gemaakt van de volgende bronnen:

1. De maandelijkse managementrapportages waarin gerapporteerd wordt over de doelen voor het jaar, de prestaties van de vermogensbeheerders, de prestaties van de pensioenadministrateur, en bevindingen op het gebied van risicomanagement;
2. Het opgestelde rapport door de RvT en input uit de regelmatige overleggen met de RvT;
3. Input vanuit de regelmatige overleggen met het bestuur;
4. Input vanuit presentaties gegeven door het bestuur betreffende de harmonisatie van de regelingen, het vernieuwde premiebeleid, en de toekomststrategie;
5. Documenten die bij de adviesaanvragen zijn meegestuurd;
6. Het jaarverslag over 2019 en de presentaties van de certificerende actuaris en de accountant.

Reactie van het bestuur

Het bestuur bedankt het verantwoordingsorgaan voor haar uitgebreide rapportage. Zeker in een jaar met een aantal wisselingen in de samenstelling van het verantwoordingsorgaan en de veelheid aan onderwerpen waarin het zich heeft verdiept, is dit beslist geen sinecure en toont het de inzet en betrokkenheid van al haar leden.

Wij vinden het belangrijk om verantwoording af te leggen aan onze deelnemers en bedanken het verantwoordingsorgaan voor de open en constructieve wijze waarop de overleggen ook weer in 2019 hebben plaats gevonden. Deze opbouwende kritische houding houdt ons extra scherp bij het nemen van besluiten.

Het bestuur is blij met het oordeel van het verantwoordingsorgaan dat het bestuur in het jaar 2019 goed heeft gefunctioneerd en met de juiste projecten bezig is. In het belang van alle deelnemers gaan deze projecten ervoor zorgdragen dat de pensioenen van onze deelnemers ook in de toekomst betrouwbaar, verantwoord en tegen acceptabele kosten kunnen worden uitgevoerd.

In tijden waarin het pensioenfonds strategische keuzes dient te maken is het van groot belang dat er goede afstemming plaats vindt met vertegenwoordigers van al onze stakeholders met oog voor een ieders belang en verantwoordelijkheid. Het bestuur betreft de opmerkingen van het verantwoordingsorgaan dan ook in haar besluitvorming en blijft ook graag in de toekomst in open en constructieve dialoog met het verantwoordingsorgaan.

10 juni 2020
Het bestuur

Inleiding

De Raad van Toezicht (RvT) is in 2018 geïnstalleerd na benoeming van de leden na bindende voordracht van het Verantwoordingsorgaan (VO) en goedkeuring door DNB. De RvT bestaat uit drie personen:

- Prof. dr. L. Paape RA RO CIA (voorzitter)
- Mw. mr. H.S. Heijbroek (vicevoorzitter)
- Dhr. drs. A.B. Pasma CFA

Dit verslag is een weergave van de door ons uitgevoerde taken en het oordeel dat wij hebben gevormd over het functioneren van het pensioenfonds en van het bestuur in het bijzonder, over het jaar 2019.

Code Pensioenfondsen

Wij hebben ons oordeel gebaseerd op het normenkader van de Code Pensioenfondsen. Dit normenkader bestaat uit 65 rapportagenormen verdeeld over acht thema's. De naleving van de normen door het pensioenfonds is conform het principe pas toe of leg uit. Over acht van deze 65 rapportagenormen is het pensioenfonds verplicht te rapporteren in het jaarverslag. De beoordeling van deze rapportagenormen is opgenomen in de monitoringtool en beschikbaar gesteld aan het bestuur. Deze verplichte – sinds het verslagjaar 2019 - rapportagenormen zijn aan de hand van de acht thema's opgenomen in de bijlage en daarmee is dit verslag langer geworden dan we beoogden. Het geeft daarmee wel een goed inzicht in onze werkzaamheden.

De RvT constateert dat het fonds aan bijna alle normen heeft voldaan van de Code Pensioenfondsen en dat de verplichte rapportagenormen zijn opgenomen in haar jaarverslag.

Onderlinge samenwerking

Wij zijn tevreden over de onderlinge samenwerking tussen het bestuur, het verantwoordingsorgaan, het pensioenbureau en de RvT. Wij zijn vooral blij met de meer proactieve manier waarop wij in het afgelopen jaar van relevante zaken op de hoogte worden gehouden. Ook de samenwerking en afstemming met het VO wordt als zeer waardevol en plezierig ervaren. De contacten zijn geïntensiveerd en daarmee hebben we elkaar versterkt. Het VO heeft zich, naar onze mening, proactief opgesteld in de vele onderwerpen en dossiers die zich in de loop van het verslagjaar hebben afgespeeld. De informatievoorziening naar het bestuur was adequaat.

Taken

De wettelijke en statutaire taken van de RvT betreffen een aantal goedkeuringsrechten op voorgenomen besluiten van het bestuur, het toezicht op het beleid van het bestuur, de algemene gang van zaken bij het pensioenfonds, de naleving van de Code Pensioenfondsen, een adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. Tevens heeft de RvT tot taak het bestuur met raad terzijde te staan.

Naast de wettelijk en statutair vastgelegde taken, hebben wij voor 2019 een aantal speerpunten opgesteld die zijn gedeeld met het bestuur en het VO;

1. De strategie en toekomstbestendigheid van het fonds;
2. De opvolging van de aanbevelingen;
3. Naleving van wet- en regelgeving;
4. De inrichting van de governance, met name de implementatie van IORP II;
5. De harmonisatie binnen de pensioenregelingen;
6. De uitbestedingsrisico's;
7. De kwalitatieve en kwantitatieve bezetting van de diverse organen van het fonds; en
8. Het ESG-beleid.

Daarnaast waren er gedurende 2019 verschillende ontwikkelingen in de pensioensector zoals de ontwikkelingen rondom het nieuwe pensioencontract, ontwikkelingen in de financiële markten zoals Brexit en natuurlijk de ontwikkeling van de financiële positie van het pensioenfonds waar de RvT extra aandacht aan heeft geschonken.

Goedkeuringsrechten en advies

In het verslagjaar heeft de RvT een aantal keer gebruik gemaakt van zijn goedkeuringsrecht. Dit betrof voornamelijk het goedkeuren van de profielschetsen (tweemaal) naar aanleiding van de ontstane vacatures in het bestuur. Verder is goedkeuring verleend aan het jaarverslag 2018 en buiten deze verslagperiode heeft de RvT haar goedkeuring verleend aan de voorgenomen harmonisatie. Ondanks het feit dat de RvT geen goedkeuringsrecht voor een interne collectieve waardeoverdracht heeft, heeft het bestuur er toch voor gekozen om onze goedkeuring te vragen.

De RvT heeft verschillende keren het bestuur bijgestaan met advies rond de invulling en vervulling van de functiehouders risk en audit. Ook hebben wij regelmatig contact gehad met het VO rond het project van de harmonisatie.

Werkwijze

Wij beogen onze toezichtstaak zodanig uit te voeren dat dit bijdraagt aan een effectief en slagvaardig functioneren van het pensioenfonds. Daarbij hebben wij de intentie om invulling te geven aan een brede taakopvatting met een kritische en onafhankelijke blik, gericht op de implementatie van de strategische doelstellingen van het pensioenfonds. Gedurende het jaar volgen wij het werk van het bestuur en stellen wij ons bij de taakuitoefening op als gesprekspartner van het bestuur. Wij hebben als opvatting voldoende afstand tot de inhoudelijke uitvoering te houden.

In dit verslagjaar is de Raad zesmaal bijeengekomen waarbij er rondom het thema van de toekomstbestendigheid en specifiek harmonisatie extra bijeenkomsten zijn geweest met een delegatie van het bestuur en pensioenbureau en extra bijeenkomsten met het VO.

De RvT is in het verslagjaar bij drie bestuursvergaderingen betrokken geweest waarvan één in het teken stond van de goedkeuring van het jaarverslag en de andere twee bestuursvergaderingen waren reguliere vergaderingen waarin wij aanschoven bij een deel van de agenda.

Daarnaast zijn wij als toehoorder aanwezig geweest bij meerdere bestuurscommissies waaronder de Pensioen- en Communicatiecommissie, de Finance & Risk commissie en de Beleggingscommissie. Ook heeft overleg plaatsgevonden met de voorzitter van de Finance & Risk commissie. Wij hebben in onze vergaderingen, de functiehouders van risk en audit uitgenodigd. Dit jaar waren er ook regelmatig overleggen met de voorzitter van het fonds en de directeur van het pensioenbureau. Verder is er frequent telefonisch en per mail contact geweest tussen voorzitters van de RvT, het bestuur en het VO.

Om zich een oordeel te vormen over het functioneren van het pensioenfonds over 2019, heeft de RvT zich gebaseerd op documenten en verslagen van het pensioenfonds, indrukken vanuit de verschillende vergaderingen waar wij als toehoorder aanwezig waren en op basis van enkele verdiepende interviews die zijn gehouden met bestuursleden, functionarissen van het pensioenbureau, de accountant en de certificerend actuaaris.

In mei 2019 heeft de RvT een zelfevaluatie uitgevoerd en de uitkomst hiervan gedeeld met het bestuur. Hierin hebben wij onder andere aangegeven ook meer de rol als raadgever (adviseur) te willen invullen.

De voorzitter van de RvT is op 30 januari 2020 herbenoemd voor een periode van vier jaar.

Opvolging aanbevelingen RvT

In de rapportage over 2018 heeft de RvT zeven aanbevelingen meegegeven en ruim 30 aandachtspunten.

Wij hebben geconstateerd dat het bestuur en het pensioenbureau invulling hebben gegeven aan het merendeel van de aanbevelingen. Zo is het aanbevelingenregister voorzien van een actiehouder en plandatum. Ook is er een vrijwaringsclausule opgenomen in de statuten voor bestuurders, leden van organen en functionarissen van het fonds en is er veel meer aandacht voor de brengplicht richting de RvT.

Er zijn ook nog enkele aanbevelingen onderhanden. Zo kan het bestuur niet aantonen dat het pensioenfonds met een redelijke mate van zekerheid aan alle relevante wet- en regelgeving voldoet. Aan het updaten van het risicoraamwerk en invoeren van een integraal risicomangement raamwerk is follow up gegeven. De Eigen Risico Beoordeling (ERB) moet nog plaats vinden maar hier is nog voldoende tijd voor. De evaluatie van acties, die zijn ingezet om de vertrouwensband met de deelnemer te vergroten, heeft plaatsgevonden met het bestuur. Ten aanzien van deze laatste heeft het bestuur aangegeven, dat niet alleen communicatie de weg is naar herstel van vertrouwen, maar het totale samenspel van factoren, waarbij de dienstverlening centraal staat. Het bestuur heeft besloten, mede gezien de hoeveelheid onderwerpen dit een lage prioriteit te geven. Wij begrijpen die keuze, echter, juist in deze tijden van grote onzekerheden is communicatie met deelnemers van groot belang.

Verder heeft het bestuur aandacht gegeven aan de aandachtspunten en zijn voor zover het bestuur dat nodig achtte, maatregelen genomen. Wij zullen de verdere voortgang van de aanbevelingen en aandachtspunten blijven volgen.

Voor zover er discussie ontstond tussen het bestuur en de RvT over inhoudelijke zaken, is er – op één uitzondering na – overeenstemming bereikt. Het enige uitstaande discussiepunt is dat de RvT, in tegenstelling tot het bestuur, van mening blijft dat de RvT als toezichthoudend orgaan, zelf over haar eigen reglement gaat en niet het bestuur. Tussen het bestuur en de RvT is er een verschil van inzicht dat de RvT teveel zou gaan functioneren als een Raad van Commissarissen (RvC). Het bestuur benadrukt hierbij het verschil tussen een onderneming en een pensioenfonds. In onze ogen is dat nu juist de realiteit, ook als we kijken naar de wetgeving op dat punt die nu bij de Eerste Kamer voorligt.

Algemeen oordeel over 2019

Allereerst willen wij wederom onze waardering uitspreken voor de prettige en professionele wijze waarop wij met het pensioenfonds hebben kunnen samenwerken in 2019. Het bestuur, het VO, de bestuurscommissies en het pensioenbureau waren zeer toegankelijk en ontmoetingen verliepen in een open en constructieve sfeer. Wij hebben hierdoor ons een goed beeld kunnen vormen van het functioneren van het fonds. De documentatie was in het algemeen makkelijk vindbaar en toegankelijk in de Boardroom. Wel zijn wij van mening dat de ‘lead time’ van stukken erg lang is en wij vragen hier aandacht voor. We zijn positief over de toegenomen proactieve houding om ons op de hoogte te houden van relevante ontwikkelingen. Toch blijven we het belangrijk vinden tijdig te worden geïnformeerd ook al betreffen dit zaken die niet direct op onze goedkeuringsrechten zien. We zijn overigens van mening dat het bestuur goed aanvoelt wanneer ons te betrekken.

Ons algemeen oordeel hebben we gebaseerd op het normenkader van de Code Pensioenfondsen aan de hand van de acht thema's. Voor zover van belang voor ons oordeel wordt hieronder het betreffende thema genoemd.

Vertrouwen waarmaken

De RvT is van oordeel dat het bestuur op een gedegen, betrokken en verantwoordelijke wijze invulling geeft aan zijn taken. Er vindt gedurende de besluitvorming een evenwichtige belangenafweging plaats. Het bestuur, onder leiding van de voorzitter, hoort op goede wijze de meningen en belangen en zorgt dat deze goed worden gewogen. Daarmee worden alle opties goed doorgesproken om zo te voorkomen dat tunnelvisie ontstaat op onderwerpen.

Het bestuur legt op adequate wijze verantwoording af over het gevoerde beleid, de gerealiseerde uitkomsten ervan en de beleidskeuzes die het voor de toekomst maakt. Daarbij weegt het bestuur de belangen zorgvuldig af en geeft inzage in risico's op korte en op de lange termijn. Een goed voorbeeld hiervan is het harmonisatietraject.

De bestuurlijke agenda van het fonds was in 2019 wel heel erg vol met, naast reguliere zaken en externe ontwikkelingen, enkele grote trajecten die veel tijd hebben gevraagd van het bestuur. De strategische toekomstverkenningen, de ontwikkelingen rondom de beide werkgevers, het harmonisatietraject, implementatie IORP II, de verversing van de beleggingsovertuigingen, de verkenningen met betrekking tot de pensioenadministratie en het selectietraject van een integrale fiduciair beheerder vormen tezamen een complex geheel met onderlinge afhankelijkheden. Hoewel wij van mening zijn dat het bestuur 'in control' is op alle bovengenoemde trajecten, bevelen wij aan om het overzicht en de onderlinge afhankelijkheden van deze trajecten nauwgezet te volgen en regelmatig te bespreken. Een degelijke routekaart met een frequente risicoanalyse hierop is aan te bevelen. Hoewel het uiteindelijke strategische besluit belangrijk is, achten wij het ook van belang dat achteraf door het hele bestuur aangegeven kan worden welke overwegingen daarbij hebben gespeeld om tot dit besluit te komen en hoe dit besluit in verband moet worden gezien met alle andere zaken die erop van invloed waren.

Het bestuur houdt rekening met de verplichtingen die het fonds is aangegaan en draagt daarbij zorg voor optimaal rendement binnen een aanvaardbaar risico. Verantwoord beleggen is hierbij een belangrijk thema. Dit beleid is vastgelegd maar de deelnemers zijn hier niet duidelijk bij betrokken of om een mening gevraagd.

Punt van aandacht is het ESG-profiel van het fonds. Het fonds is in de VDBO-ranking over 2019 helaas gezakt. Dit heeft onder andere te maken met het feit dat de manier van beoordelen is aangepast. Positief is dat ESG in de vernieuwde beleggingsovertuigingen expliciet wordt genoemd en een belangrijk selectiecriteria vormt in de search naar een integraal fiduciair beheerder. Desalniettemin vinden wij dat in het licht van de huidige maatschappelijke discussies ESG meer aandacht zou dienen te krijgen.

Ook vragen wij aandacht voor het feit dat de ontwikkelingen in de financiële markten, de impact van Brexit en het verlopen van de overgangperiode eind dit jaar en ontwikkelingen in wet- en regelgeving extra scherp en aandacht vragen van o.a. het bestuur en de beleggingscommissie, zeker gelet op het feit dat de huidige uitvoerende partijen mogelijk zullen worden vervangen.

Tijdens het schrijven van dit rapport wordt de gehele wereld getroffen door een crisis die zijn weerga niet kent en ook niet eerder is voorgekomen. De pandemie van COVID-19, de ruzie tussen Saudi-Arabië en Rusland over de olieproductie, de impact van de maatregelen om het virus te beheersen op de reële economie, hebben diepe sporen nagelaten op de wereldwijde financiële markten. Daarnaast heeft het fonds en haar uitvoerende partijen te maken met uitdagingen voor de business continuïteit door de maatregelen in Nederland.

De RvT adviseert het fonds achteraf goed te evalueren of het business continuïteitsplan (crisisplan) effectief heeft gewerkt. Niet alleen ten aanzien van inhoud (zijn alle risico's en te nemen maatregelen in scope?) en uitvoerbaarheid, maar ook ten aanzien van de besluitvorming en communicatie naar deelnemers. Verder is het van belang te evalueren of bij de belangrijkste uitbestede relaties de business continuïteitsplannen goed hebben gewerkt.

Verantwoordelijkheid

Het bestuur kan steunen op het pensioenbureau en op bestuurscommissies die allen goed functioneren. De strategische projecten worden consciëntieus en zorgvuldig door het pensioenbureau in samenwerking met het bestuur opgepakt. Uit de interviews komt naar voren dat de bestuursleden doorgaans tevreden zijn over hoe het bestuur en de verschillende commissies functioneren.

Het pensioenbureau kent betrokken en deskundige functionarissen. Het is voldoende toegerust op de veelheid van taken. De RvT constateert wel dat de hoeveelheid werk dusdanig is geweest dat wederom prioriteiten bepaald moesten worden waardoor sommige zaken, zoals de inrichting van de compliance functie, langer op zich laten wachten. Wij vinden het verstandig dat het fonds op specifieke dossiers additionele hulp heeft ingeroepen en advies heeft ingewonnen bij externe adviesbureaus.

Bij uitbesteding van taken blijft het bestuur in de 'lead' en eindverantwoordelijk. In de uitbestedingsovereenkomsten zijn aansprakelijkheidsbepalingen opgenomen. Hieruit blijkt dat in het algemeen de hoogte van de eventuele geleden schade veelal wordt bepaald door de hoogte van de aansprakelijkheidsverzekering die de uitbestede partij kent. Wij bevelen aan om in nieuwe contracten met bijvoorbeeld de integraal fiduciair manager, extern te laten toetsen of de juridische bepalingen en de aansprakelijkheidsverzekering van de beoogde partij voldoende zekerheden biedt voor het fonds. Hierbij blijft het belangrijk om goede afspraken te maken over de mate van transparantie (en de controle daarop) over abuizen en incidenten.

Het bestuur heeft conform IORP II verder invulling gegeven aan de inrichting van de interne auditfunctie. Het houderschap is belegd bij de voorzitter van het fonds en de interne audit dienst van de Volksbank is gevraagd enkele audits namens het pensioenfonds uit te voeren. Mede op grond van de gesprekken met de interne audit dienst van de Volksbank komen wij met twee aanbevelingen. Ten eerste bevelen we aan om de standaard ISAE 3402 verklaringen van de huidige en potentieel nieuwe uitbestedingsrelaties opnieuw tegen het licht te houden en een risico gebaseerd oordeel te vellen of deze verklaringen inderdaad de mate van zekerheid bieden dat het bestuur zoekt. Wij bevelen het bestuur tevens aan na te gaan of een ISAE 3000 verklaring passender is. Deze mate van zekerheid moet ook gezien worden in het licht van de specifieke afspraken rond rapportage van abuizen en incidenten en de aansprakelijkheid hierop van de externe partijen. De tweede aanbeveling betreft de inrichting van de compliance functie, die hierna bij het volgende thema wordt benoemd.

Integer handelen

Het bestuur kent een gedragscode, een SIRA en een integriteitscode. De gedragscode wordt ondertekend en jaarlijks worden nevenfuncties uitgevraagd. De SIRA is het uitgangspunt voor het integriteitsbeleid en kent samen met de integriteitscode geen recent geüpdatete versie (de laatste versie dateert van 2017). Wij verwijzen ook hier naar een eerder gemaakte aanbeveling ten aanzien van het periodiek updaten van beleidsdocumenten.

De norm, ‘dat het bestuur het bestuur kan aantonen dat het compliant is ten aanzien van relevante wet- en regelgeving en interne regels’, is naar ons oordeel niet nagekomen. In het jaarverslag 2018 is hier ook aandacht voor gevraagd en wij hebben aanbevolen om dit beter in te richten. De reikwijdte van de huidige Compliance Officer is te beperkt om een voldoende gefundeerd oordeel te kunnen vellen of het fonds, en de door het fonds aan derde partijen uitbestede activiteiten, aantoonbaar voldoen aan de relevante wet- en regelgeving. De RvT constateert dat pensioenfondsen met steeds meer en complexere regelgeving te maken krijgen en dat controle op naleving hierop meer specifiek en meer rule-based plaats vindt.

Kwaliteit nastreven

Het bestuur evalueert zichzelf jaarlijks en heeft dat dit jaar met hulp van een externe partij gedaan. De uitkomsten zijn nog niet formeel vastgesteld maar er is zeker nog ruimte voor verbetering, zo heeft de voorzitter ons laten weten. De voorzitter heeft veel aandacht voor de kwaliteit van de discussie, de besluitvorming en heeft naar onze mening een positieve impact gehad op de ‘inclusiviteit’ binnen het bestuur, naast ‘diversiteit’ in onze ogen ook een belangrijk aspect. De voorzitter is belangstellend, heeft een open mind, vraagt goed door en luistert naar alle meningen. Ook constateren wij dat door opzeggingen van juist jonge en vrouwelijke bestuursleden in het bestuur dit in 2020 wederom opnieuw aandacht zal vragen van het bestuur.

Zorgvuldig benoemen

In 2019 liep van drie bestuurders de eerste termijn af. Het bestuur heeft aandacht voor diversiteit binnen het bestuur met speciale aandacht voor vrouwelijke bestuursleden en een betere vertegenwoordiging van de jongere deelnemers. Dit is in een diversiteitsbeleid opgenomen. In dit kader is ervoor gekozen om twee van de bestuurders niet te herbenoemen en vacatures te stellen. Dit heeft geleid tot twee nieuwe bestuurders. Ze zijn allebei jonger dan 40 jaar waarvan één vrouw. Het fonds heeft daarmee in 2019 voldaan aan de diversiteitsnorm zoals gesteld in de Code Pensioenfondsen. Ook de komst van een nieuwe vrouwelijke voorzitter heeft hieraan bijgedragen.

Helaas hebben beide bestuursleden door uitdiensttreding bij de werkgevers het bestuur inmiddels weer verlaten. Door de onzekere situatie bij één van de sponsors blijft dit ook in de nabije toekomst, een reëel risico.

Nieuw was de implementatie van IORP II en de installatie van functiehouders op de domeinen actuaariaat, risicomanagement en interne audit. Dit is voor de commissies en de functiehouders even wennen en inregelen geweest, maar wij constateren dat hierin progressie is geboekt. Wij adviseren om aandacht te hebben de rollen goed zichtbaar te maken in de overwegingen in bestuursbesluiten om zo naleving IORP II aantoonbaar te maken en de implementatie te evalueren mede ook naar aanleiding van de laatste update van de Q&A's vanuit DNB.

Toezicht en inzicht waarborgen

De RvT stelt zich zoveel mogelijk op als gesprekspartner van het bestuur en houdt voldoende afstand van de uitvoering. Voor goed toezicht is inzicht vereist. Dit wordt onder andere verkregen in dialoog met het bestuur en met het VO.

Wij zijn positief over de gegroeide proactieve houding van het bestuur om ons op de hoogte te houden van relevante ontwikkelingen. Toch blijven we het belangrijk vinden tijdig te worden geïnformeerd ook al betreffen dit zaken die niet direct op onze goedkeuringsrechten zien. Ook de ‘lead time’ in de Boardroom is een punt van aandacht, zoals we eerder in dit verslag aangaven. Om onze taak als raadgever te kunnen uitoefenen is het van belang dat wij tijdig over informatie beschikken en we blijven hier dan ook aandacht voor vragen.

De dialoog en informatie-uitwisseling met het VO is dit jaar verder geïntensiveerd. Er vindt regelmatig afstemming plaats in een constructieve sfeer, waarbij aandacht is voor een goede taak- en rolverdeling.

Transparantie bevorderen

Een punt van aandacht is het betrekken van de deelnemers bij belangrijke strategische besluiten van het bestuur. De RvT constateert dat het bestuur hier weliswaar aandacht voor heeft, maar wij hebben geen initiatieven gezien waar de deelnemers daadwerkelijk zijn geraadpleegd. Dat had bij een aantal keuzes wel gekund, zoals de beleggingsovertuigingen (“investment beliefs”), het ESG-profiel en in zekere mate ook de keuzes die gemaakt gaan worden in het harmonisatietraject. In dit laatste traject heeft het bestuur wel veel contact gehad met het VO en zijn de verschillende belangengroepen goed in beeld gebracht door het bestuur met hulp van de adviserend actuaris PwC.

Samenvattend zijn wij van mening dat pensioenfonds SNS Reaal in 2019 voldoet aan nagenoeg alle normen van de Code Pensioenfonds en dat het bestuur ‘in control’ is van een zeer uitdagende agenda. Het bestuur functioneert onder de nieuwe voorzitter goed en besluitvorming is verder verbeterd en meer in lijn met IORP II. Besluiten worden goed afgewogen genomen waarbij de voorzitter de bestuursleden veel ruimte geeft hun inbreng te geven en heeft aandacht voor de opinies van de functiehouders. Het bewaken van het overzicht, de onderlinge afhankelijkheden en het blijven verbinden met VO en deelnemers heeft de aandacht maar kan op sommige punten verder worden geïntensiveerd. Wij realiseren ons daarbij wel dat het raadplegen van deelnemers tijdrovend kan zijn.

Aanbevelingen

Wij komen tot de volgende acht aanbevelingen:

1. De nog openstaande aanbevelingen op te volgen. Wij verwijzen naar het aanbevelingenregister, waarbij opnieuw aandacht wordt gevraagd voor ‘het beter inrichten van compliance’ en het tijdig updaten van beleidsdocumenten;
2. Om naar aanleiding van de ontstane crisis, achteraf de uitvoering van het business continuïteitsplan van het pensioenfonds, haar belangrijkste uitbestede relaties en de communicatie richting deelnemers, te evalueren;
3. Een degelijke routekaart met een regelmatige risicoanalyse hierop te ontwerpen. Gezien de grote hoeveelheid onderwerpen die spelen is het raadzaam het overzicht en de onderlinge afhankelijkheden van deze trajecten nauwgezet te volgen en regelmatig te bespreken. Hierbij is het belangrijk oog te blijven houden voor het risico van tunnelvisie waardoor uiteindelijk mogelijk niet de juiste keuzes worden gemaakt;
4. Om voor eventuele nieuwe contracten met uitbestede partijen extern te laten toetsen of de juridische bepalingen en de aansprakelijkheidsverzekering van de beoogde partij voldoende zekerheden biedt voor het fonds;
5. De standaard ISAE 3402 van de huidige uitbestedingsrelaties opnieuw tegen het licht te houden en een risico gebaseerd oordeel te vellen of deze verklaringen inderdaad de mate van zekerheid bieden dat het bestuur zoekt.
6. De nieuwe functiehouders rollen goed zichtbaar te maken in de overwegingen en bestuursbesluiten om zo naleving IORP II aantoonbaar te maken en de implementatie te evalueren mede ook naar aanleiding van de laatste update van de Q&A's vanuit DNB (maart 2020);
7. Dat het bestuur ons tijdig blijft informeren en belangrijke beleidsstukken voldoende tijdig ter beschikking stelt;
8. Deelnemers te betrekken bij belangrijke strategische besluiten van het bestuur. Voorbeelden waarbij dat had gekund zijn het ESG-beleid, de beleggingsbeginselen (“investment beliefs”) en de harmonisatie.

Reactie bestuur

Het bestuur waardeert de betrokkenheid waarmee de Raad van Toezicht in 2019 haar werkzaamheden heeft verricht. Ook het bestuur ervaart de prettige en constructieve samenwerking met respect voor een ieders verantwoordelijkheid.

Het bestuur is verheugd over het oordeel van de Raad van Toezicht dat het bestuur ook in 2019 op een gedegen en betrokken wijze invulling aan zijn taken heeft gegeven. Het pensioenfonds wordt met veel ontwikkelingen geconfronteerd waarop zij wil zijn voorbereid om hieraan opvolging te kunnen geven. Deze ontwikkelingen zijn ook in 2020 actueel en versterkt door de effecten van de Coronacrisis. Een constructieve dialoog met de Raad van Toezicht ondersteunt het bestuur bij het maken van keuzes.

Het bestuur heeft kennisgenomen van de door de Raad van Toezicht gedane aanbevelingen en zal hier aandacht en opvolging aan geven en de Raad van Toezicht rapporteren over de voortgang hiervan.

10 juni 2020

Het bestuur

F PROFIEL

F.1 RECHTSVORM EN AANGESLOTEN WERKGEVERS

Stichting Pensioenfonds SNS REAAL (hierna: het pensioenfonds) is statutair gevestigd in Utrecht en is kantoorhoudend aan het Pettelaarpark 120 in 's-Hertogenbosch. Het pensioenfonds is een ondernemingspensioenfonds en voert de pensioenregeling uit van de aangesloten werkgevers: de Volksbank N.V., VIVAT N.V. en aangesloten ondernemingen Stichting Beheer SNS REAAL, Fonds 21 en SRH N.V. (hierna allen als gezamenlijk aangesloten werkgevers benoemd).

F.2 MISSIE EN KERNWAARDEN

F.2.1 MISSIE

Wij voeren voor onze deelnemers de pensioenregeling uit op een zorgvuldige, evenwichtige, maatschappelijk verantwoorde wijze. Wij communiceren hierover op een begrijpelijke en transparante wijze.

F.2.2 KERNWAARDEN

Uitvoering ten behoeve van onze deelnemers

Het pensioenfonds voert de pensioenregeling in opdracht van de sociale partners uit en realiseert zich dat zij niet voor zichzelf maar voor haar deelnemers bestaat. In de besluiten die het fonds neemt staat steeds het belang van de deelnemers centraal. Het fonds heeft geen commercieel belang (non-profit) en alle baten komen dan ook ten gunste van haar deelnemers. Dit vertaalt zich onder andere in een beheerst beloningsbeleid. De medewerkers van het pensioenbureau zijn in dienst van de Volksbank en vallen onder de cao van de Bank. Voor bestuurders in dienst van de werkgevers geldt dat zij geen beloning ontvangen, voor gepensioneerde bestuurders geldt een beperkte vergoeding.

Voor partijen die diensten verlenen aan het fonds gelden geen prestatiebeloningen, waardoor er uit dien hoofde geen belang is tot het nemen van onverantwoorde risico's of het doen van transacties louter omdat er transactiegedreven beloond wordt. Het pensioenfonds maakt voor de uitvoering van de pensioenregeling kosten. Dit zijn kosten in verband met administratie, beleggingen, pensioenwet- en regelgeving en toezichthouders. Het fonds streeft ernaar om de kosten per deelnemer te beperken en in lijn te houden met de kosten van vergelijkbare fondsen.

Zorgvuldig

Het pensioenfonds draagt een grote verantwoordelijkheid met betrekking tot het inkomen van onze deelnemers en gezinsleden vóór en na de pensioendatum. Deze verantwoordelijkheid brengt met zich mee dat het fonds zeer zorgvuldig dient te handelen. Deze zorgvuldigheid beperkt zich niet alleen tot de uitvoering van de pensioenregeling maar heeft ook betrekking op de beleggingen. Zo maakt het pensioenfonds in haar beleggingen afgewogen keuzes in de afweging rendement en risico's en laat het bestuur zich leiden door een langjarige visie gebaseerd op ALM, SAA, strategisch beleggingsplan en DBRM.

Het bestuur vergewist zich regelmatig van de kwaliteit van de dienstverleners en onderneemt actie indien deze niet aan de gestelde kwaliteitseisen voldoen. Het pensioenfonds streeft ernaar om voor al haar processen in control te zijn en de risico's binnen de gedefinieerde risicobereidheid te houden.

Evenwichtig

Het pensioenfonds gelooft dat het delen van kosten en risico's tussen deelnemers leidt tot een betere uitgangspositie van alle individuele deelnemers. Deze kosten- en risicodeling heeft niet alleen betrekking op verschil in levensverwachting tussen verschillende leeftijdsgroepen maar ook op de wijze waarop een pensioenfonds haar beleggingen kan doen. Het is ontegenzeggelijk waar dat de belangen van de verschillende deelnemers niet in alle situaties parallel lopen. Het bestuur van het fonds is zich hiervan bewust. In de besluiten die het fonds neemt, worden de belangen van de verschillende groepen deelnemers afgewogen. Het bestuur legt hierover verantwoording af aan een, door de deelnemers van het pensioenfonds gekozen, verantwoordingsorgaan (ook aangeduid als VO) en hierop wordt toezicht gehouden door de RvT.

Maatschappelijk verantwoord

Het bestuur stelt bij het beleggen het belang van de deelnemers voorop. Bovendien wil het bestuur een zo hoog mogelijk rendement realiseren bij een aanvaardbaar risico gegeven de risicohouding van de sociale partners. Het bestuur van Pensioenfonds SNS REAAL wenst bij de uitvoering van het vermogensbeheer zo veel mogelijk rekening te houden met sociale, governance en milieuoverwegingen. Dit heeft zij ook vast gelegd in de verklaring beleggingsbeginselen. In deze beginselen is ook vastgelegd dat indien de keuze voor maatschappelijk verantwoord beleggen de verhouding tussen risico en rendement verslechtert, het bestuur kan besluiten om af te wijken van het uitgangspunt dat beleggingen overwegend maatschappelijk verantwoord dienen te zijn.

Begrijpelijke en transparante communicatie

Het bestuur realiseert zich dat pensioenen door deelnemers vaak als ingewikkeld worden ervaren. Het fonds streeft ernaar om naar deelnemers zo duidelijk en eenvoudig mogelijk te communiceren over hun pensioenen. Het pensioenfonds zorgt voor een up-to-date website (www.pensioenfonds-snsreaal.nl), waarop de voor de deelnemers meest relevante informatie wordt vermeld en toegelicht. De website van het pensioenfonds heeft ook een menu-optie “Mijn pensioen”. Op een beveiligde omgeving wordt voor deelnemers een overzicht van hun bij het pensioenfonds opgebouwde en te bereiken pensioen weergegeven. Daarnaast heeft de deelnemer de mogelijkheid om via deze pensioenplanner verschillende keuzemogelijkheden door te rekenen wat er in het pensioen van de deelnemer verandert wanneer een deelnemer korter of langer gaat werken, eerder met pensioen wil of kiest voor meer of minder partnerpensioen (uitruilen van pensioen). In de UPO's van 2019 die in het tweede kwartaal van 2020 zijn verzonden, zijn ook de te bereiken pensioenbedragen in een drietal verschillende scenario's (een optimistisch scenario, een pessimistisch scenario en het verwachte scenario) doorgerekend. Tevens zijn deze scenario's op de website van www.mijnpensioenoverzicht.nl per deelnemer (in een beveiligde omgeving) inzichtelijk gemaakt.

Ook vindt het bestuur het belangrijk dat de deelnemers op de hoogte zijn van de ontwikkelingen in het pensioenfonds. Niet alleen in goede maar ook in mindere tijden informeert het pensioenfonds de deelnemers over de door haar genomen besluiten, gemaakte keuzes en achterliggende overwegingen. Tevens informeert het pensioenfonds de deelnemers via nieuwsbrieven. Bij het verschijnen van het jaarverslag verschijnt een papieren versie van de nieuwsbrief. Verder verschijnen er elektronische nieuwsbrieven. Via de website kunnen de deelnemers zich hiervoor aanmelden.

F.2.3 PENSIOENREGELING EN FINANCIERING

Pensioenregeling

De pensioenregeling die het pensioenfonds voor de sociale partners uitvoert, heeft de vorm van een voorwaardelijke middelloonregeling. Elke deelnemer bouwt, indien de premie toereikend is, jaarlijks 1,875% pensioen op over het pensioengevend salaris in dat jaar verminderd met de geldende franchise¹. Het pensioengevend salaris is gemaximeerd op grond van de Wet op de loonbelasting 1964. De pensioenrichtleeftijd van de regeling is gesteld op de eerste van de maand waarin de deelnemer de 68-jarige leeftijd bereikt.

De pensioenregeling is om een aantal redenen ‘voorwaardelijk’. De pensioenopbouw is afhankelijk van de toereikendheid van de pensioenpremie voor dat jaar. Indien deze niet voldoende is, zal in het betreffende jaar de pensioenopbouw worden beperkt. Daarnaast zijn de opgebouwde pensioenen en de pensioenuitkeringen afhankelijk van de financiële positie van het fonds. Indien de financiële situatie van het pensioenfonds daar aanleiding toe geeft, kan er worden gekort op de opgebouwde en ingegane pensioenen.

Jaarlijks beslist het bestuur of alle opgebouwde pensioenen en de pensioenuitkeringen worden aangepast aan (maximaal de) prijsinflatie en zo ja, met welk percentage. Dit is afhankelijk van de financiële situatie van het pensioenfonds, die tenminste op het voor indexatie wettelijk vereiste niveau moet zijn, zowel vóór als na indexatie. De indexatieregels van het fonds zijn vastgelegd in het indexatiebeleid.

De deelnemer heeft met inachtneming van de overige bepalingen van het pensioenreglement volgens de regeling aanspraak op:

- Ouderdomspensioen voor zichzelf;
- Partnerpensioen voor de partner;
- Wezenpensioen voor de kinderen;
- Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid.

Financiering van de pensioenregeling

De pensioenregeling is een “Collective Defined Contribution”-regeling, verkort ook wel CDC-regeling genoemd. ‘Defined Contribution’ houdt in dat de aangesloten werkgevers, voor de duur van de uitvoeringsovereenkomst, jaarlijks een premie betalen voor de opbouw van nieuwe pensioenaanspraken volgens een vaste premiesystematiek. De actieve deelnemers betalen een eigen bijdrage ten behoeve van de pensioenregeling aan de werkgevers. De werkgevers hebben verder geen enkele verplichting tot het betalen van aanvullende bedragen, ook niet als bij het pensioenfonds een tekort ontstaat. Ook het omgekeerde geldt: in geval van overschotten kunnen de werkgevers geen geld aan het fonds onttrekken. Het verzekeringstechnisch risico en het beleggingsrisico liggen bij (de deelnemers van) het pensioenfonds.

De inhoud van de pensioenregeling is onderdeel van de arbeidsvoorwaarden. Zij worden overeengekomen tussen de sociale partners (werkgevers en de vertegenwoordigers van de werknemers, de vakbonden). Ook de pensioenpremie vormt een onderdeel van die afspraken. Op basis van die afspraken wordt door de werkgevers een uitvoeringsovereenkomst gesloten met het pensioenfonds. De taak van het bestuur van het pensioenfonds is onder meer het toetsen of de gewenste pensioenregeling kan worden uitgevoerd voor de afgesproken premie. Hierbij wordt onder andere getoetst op financierbaarheid, uitvoerbaarheid, uitlegbaarheid en communiceerbaarheid.

¹ Zie verklarende begrippenlijst

Hoe wordt Pensioenfonds SNS REAAL bestuurd?



G.1

BESTUUR EN BESTUURSCOMMISSIES

Het bestuur van het pensioenfonds is verantwoordelijk voor de uitvoering van de pensioenregeling. Zo behoort het tot de taken van het bestuur om zorg te dragen voor de formele opdrachtvaardiging van de door werkgevers en werknemers aan het pensioenfonds opgedragen pensioenregeling en verslag te doen aan de deelnemers en andere betrokkenen van het beleid van het pensioenfonds. Ook is het bestuur verantwoordelijk voor het solide beheer van het belegde vermogen.

Het bestuur bestaat uit negen leden, waarbij twee leden namens de werkgevers worden voorgedragen, vier leden namens de actieve deelnemers en twee leden namens de pensioengerechtigden. Daarnaast heeft het bestuur een externe, onafhankelijke voorzitter, zonder stemrecht. De voorzitter is tevens aanspreekpunt voor de directeur van het fonds bij de dagelijkse uitvoering van het beleid. Bestuursleden en de voorzitter hebben een zittingstermijn van vier jaar. Na die zittingstermijn kan het bestuurslid respectievelijk de voorzitter worden herbenoemd. De maximale zittingsduur bedraagt volgens de statuten twee termijnen.

Het bestuur vergadert in de regel zes keer per jaar, aangevuld met een jaarlijkse studiedag en een actualiteitendag. Indien de omstandigheden daartoe aanleiding geven zijn er extra vergaderingen.

Het bestuur hecht grote waarde aan de geschiktheid (= kennis, inzicht, oordeelsvorming en professioneel gedrag) en diversiteit van de bestuursleden en overige betrokkenen bij het pensioenfonds. Sinds 1 juli 2012 dienen bestuurders bij aantreden te voldoen aan de geschiktheidseisen van DNB (geschiktheidsniveau A). Bij de toetsing houdt DNB rekening met de functie en de beschikbaarheid van het bestuurslid, alsmede met de aard, omvang, schaal, complexiteit en het risicoprofiel van het pensioenfonds en de samenstelling en het functioneren van de bestuurders tezamen.

Bij de werving- en selectieprocedure van een bestuurslid worden, afhankelijk van het profiel en de deskundigheden van de zittende bestuursleden, de geschiktheidseisen en de benodigde specifieke deskundigheden opgenomen in de profielschets. Daarnaast worden de vertegenwoordiging (van bank en verzekeraar) en het diversiteitsbeleid (streven naar complementaire samenstelling en evenwichtige afspiegeling deelnemers) in ogenschouw genomen.

Het pensioenfonds heeft een opleidingsplan. In dit plan wordt per bestuurslid aangegeven welke opleiding dient te worden gevolgd. Dit plan wordt jaarlijks geactualiseerd. De deskundigheid wordt jaarlijks tijdens een zelfevaluatie van het bestuur als geheel en ook per individuele bestuursleden beoordeeld. De uitkomsten worden bijgehouden in de deskundigheidsmatrix. Het bestuur heeft

bovendien de ambitie vastgelegd dat ieder bestuurslid op alle door DNB gedefinieerde deskundigheidsgebieden individueel voldoet aan geschiktheidsniveau B (zie begrippenlijst).

BESTUUR IN 2019	LEEFTIJD	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING	BESTUURSLID VANAF	EINDE ZITTINGSPERIODE
Mw. M.R. Oostenbrink	55	Voorzitter	Onafhankelijk	1-1-2019	1-1-2023
Werkgeversleden					
Dr. M.A. Meertens	42	Lid	Werkgever VIVAT	15-2-2017	15-2-2021
Drs. M.F.G.W. Klopper	57	Lid	Werkgever de Volksbank	18-4-2017	18-4-2021
Werknemersleden:					
Mr. E.V.G. Bot MBA	55	Lid /Secretaris	Actieven	14-1-2013	14-1-2021
Drs. J.K.E. Altena	61	Lid	Actieven	23-1-2015	23-1-2019
S.R. van den Beld MSc	34	Lid	Actieven	13-5-2019	15-1-2020
Drs. E. van den Berg AAG	57	Lid	Actieven	13-5-2015	13-5-2019
Mw. Drs. A.W.O. Fabies-Hornberger	40	Lid	Actieven	4-11-2019	1-4-2020
B. Honsdrecht RBA	53	Lid	Actieven	3-8-2015	3-8-2023
J. Ossel	72	Lid / Plv.- voorzitter	Pensioengerechtigden	1-7-2013	1-7-2021
W.L. Frerichs	63	Lid	Pensioengerechtigden	16-4-2018	16-4-2022

Beleggingscommissie

De beleggingscommissie (hierna BC) bestaat uit vijf leden (inclusief voorzitter en vicevoorzitter), waarvan drie leden afkomstig zijn uit het bestuur. Naast de leden vanuit het bestuur hebben twee externe deskundigen zitting in de BC. Het bestuur benoemt de leden en de voorzitter. Het pensioenbureau heeft een voorbereidende en uitvoerende rol binnen de activiteiten van de commissie en vervult het ambtelijk secretariaat. De BC heeft onder andere een voorbereidende en adviserende rol en taak richting het bestuur inzake het strategisch balanssturing- en beleggingsbeleid.

De door het bestuur ingestelde BC is belast met de nadere (tactische) invulling, de uitvoering van het Strategische Beleggingsbeleid en de monitoring en evaluatie van het beleid. De BC heeft een *voorbereidende, adviserende* en monitorende rol met betrekking tot:

- Het opstellen van het Strategische Beleggingsplan op basis van onder andere de uitkomsten van de voorafgaande ALM-studie.
- Het opstellen van het Jaarbeleggingsplan op basis van het Strategisch Beleggingsplan.
- Het Bestuur in het kader van het DBRM te adviseren (1e lijns rol) met betrekking tot een aanpassing van de SAA, inclusief niveaus van rente-, valuta-, aandelenkoers- en inflatierisicoafdekking.
- Het Bestuur in het kader van het DBRM te adviseren met betrekking tot transacties terzake risicoafdekkingen en beleggingen en andere voorstellen van bijzondere aard en omvang die het risicoprofiel van het fonds (kunnen) beïnvloeden ten opzichte van het door het Bestuur geaccordeerde profiel.
- Evaluatie en beoordeling van de Algemeen Vermogensbeheerder en de Financieel Balansrisicomanager ter advisering aan het Bestuur;
- De Commissie is te allen tijde gerechtigd om het Bestuur gevraagd en ongevraagd van advies te dienen op het gebied van balanssturing en beleggingen en daarbij eventueel voorstellen te doen met betrekking tot aanpassing van het beleid en/of de portefeuille van het Fonds.

De Commissie heeft het *mandaat* om:

- De wijze van bijsturing van de portefeuille, naar aanleiding van besluit tot herbalancering door het bestuur, te accorderen en te doen uitvoeren, indien en voor zover passend binnen de SAA, het DBRM, het herbalanceringsbeleid en het overeengekomen vermogensbeheermandaat.
- Zelfstandig te besluiten over de eventuele uitvoering van adviezen van de Algemeen Vermogensbeheerder en/of Financieel Balansrisicomanager voorzover deze binnen het mandaat vallen van dit Reglement.
- (Externe) beleggingsinstellingen (fondsbeheerders) en (externe) asset managers te selecteren en te ontslaan, al dan niet, op voorstel en advies van de Algemeen vermogensbeheerder.

In de regel vergadert de BC zeven keer per jaar, aangevuld met een jaarlijkse studiedag.

BC IN 2019	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING
B. Honsdrecht RBA	Voorzitter	Bestuur
Drs. J.K.E. Altena	Lid / Plv. voorzitter	Bestuur (tot 23-1-2019)
S.R. van den Beld MSc	Lid	Bestuur (vanaf 13-5-2019)
Dr. M.A. Meertens	Lid / Plv. voorzitter (vanaf 23-1-2019)	Bestuur

BC IN 2019	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING
Prof. Dr. A. Slager	Lid	Extern deskundige
Mw. Drs. C. van Eggermond MBA	Lid	Extern deskundige
Mr. R.J.F.J. Engels	Ambtelijk secretaris	Pensioenbureau
Drs. E.H. Blaauw	Adviesrol	Pensioenbureau
Drs. J.H.M.T. van Wanrooij RA RMFI	Adviesrol	Pensioenbureau

Finance & Risk Commissie

De finance & riskcommissie (hierna FRC) bestaat uit drie leden vanuit het bestuur. Het bestuur benoemt de leden en de voorzitter. Het pensioenbureau heeft een voorbereidende rol en vervult het ambtelijk secretariaat. De FRC vergadert doorgaans vier keer per jaar.

De FRC heeft primair een 2e lijns risicorol binnen het 3 lines of defense model van het fonds. Dit omvat onder andere:

- Verantwoordelijkheden m.b.t. de risicokaders: dit omvat beoordelen en goedkeuren van het integraal risicomanagementbeleid, beleidslijnen voor de sleutelfuncties risicobeheer en actuariel en de risicohouding en de risicobereidheid van het pensioenfonds. Daarnaast vaststellen of het pensioenfonds en haar uitvoerders de risicokaders naleven. Na de beoordeling door de FRC wordt het bestuur in de gelegenheid gesteld om het beleid en de risicobereidheid vast te stellen.
- Verantwoordelijkheden m.b.t. de opzet (inrichting) en werking van integraal risicomanagement (inclusief interne beheersing) en het resulterende risicoprofiel. Dit omvat monitoring van rapportages over integraal risicomanagement; beoordeling van de opzet en werking van de interne beheersingssystemen waarmee het fonds werkt voor de financiële verantwoording en rapportages daarover, de beoordeling van de bevindingen en rapportages van de sleutelfunctiehouder risicobeheer, de beoordeling van de kwartaal In Control Verklaringen van de uitvoerders (ICV's) en van de ICV van directeur pensioenbureau en de beoordeling van de management rapportage. De FRC ziet erop toe dat significante tekortkomingen in de beheersing ("keycontrols") tijdig en adequaat worden opgelost en bewaakt de opvolging van verbeterpunten;
- Verantwoordelijkheden m.b.t. de naleving van wet- en regelgeving en interne regels (Compliance) door monitoring en bewaking van de naleving van relevante wet- en regelgeving d.m.v. periodieke compliance risk assessment en/of jaarlijkse herijking hiervan; Opzetten van het compliance thema raamwerk en/of jaarlijkse herijking hiervan, de controle van de hierboven beschreven ICV's van de uitvoerder op het gebied van naleving wet- en regelgeving; kennisname van de rapportage door de externe compliance officer m.b.t. de naleving van de interne gedragscode en insidersregeling.

Daarnaast heeft de FRC ook een 1e lijnsrol, dit omvat onder andere:

- Verantwoordelijkheden m.b.t. Finance. Dit houdt onder andere in: beoordelen van en adviseren van het bestuur over van de begroting van het pensioenfonds; kostenbewaking van de interne kosten; advisering van het bestuur over de BTW- vraagstukken van het pensioenfonds, bewaken van de planning- en control-cyclus ('jaarwerk'); controleren van de opstelling van het jaarverslag met als onderdelen het bestuursverslag, de jaarrekening en overige gegevens alsmede de DNB-jaarstaten en het bestuur adviseren hierover. Ook bewaakt de FRC het proces van totstandkoming van en het proces van de toetsing van de kwaliteit en inhoud van rapportages zoals de DNB-kwartaalstaten (beleggingen) en de maandrapportage (dekkingsgraad). Beoordeelt de bevindingen en rapportages van de externe accountant.
- Verantwoordelijkheden m.b.t. de Actuariële functie (voorziening pensioenverplichtingen en actuariële analyse) en van het (uitbestede) Pensioenbeheer. Dit betekent onder meer kennismaken van de bevindingen en rapportages van de sleutelfunctiehouder Actuariel en van de (externe) waarmerkend actuaris, procesbewaking en controles op het (uitbestede) pensioenbeheer en op uitbestede actuariële berekeningen en ondersteuning mede aan de hand van de SLA-rapportages, ICV's en ISAE-rapportages.
- De Commissie beoordeelt jaarlijks het functioneren van de accountant en actuaris (raadgevend en waarmerkend) en de vervuller en houder van de actuariële sleutelfunctie. Eventuele inschakeling en uitvoering van niet-controle-werkzaamheden (overige dienstverlening) door de accountant en certificerend actuaris wordt meegewogen.

FRC IN 2019	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING
J. Ossel	Voorzitter	Bestuur
Drs. E. van den Berg AAG	Lid / Plv. voorzitter	Bestuur (tot 13-5-2019)
Mw. Drs. A.W.O. Fabies-Hornberger	Lid	Bestuur (vanaf 4-11-2019)
Drs. M.F.G.W. Klopper	Lid / Plv. voorzitter	Bestuur
Drs. J.H.M.T. van Wanrooij RA RMFI	Lid zonder stemrecht	Pensioenbureau
Drs. G.W.T. Janssen	Ambtelijk secretaris	Pensioenbureau
Drs. E.H. Blaauw	Adviesrol	Pensioenbureau

Pensioen & Communicatie Commissie

De pensioen & communicatiecommissie (hierna PCC) heeft een 1e lijns-rol binnen het 3 lines of defense model van het pensioenfonds. Er zitten twee bestuursleden in de PCC. Het bestuur benoemt de leden en de voorzitter. Het pensioenbureau heeft een

voorbereidende rol en vervult het ambtelijk secretariaat van de pensioen & communicatiecommissie. Hoewel geen lid van de commissie nemen de werkgevers in voorkomende gevallen deel aan het overleg om de communicatie op elkaar af te stemmen. De belangrijkste taken van de PCC zijn:

- Het adviseren van het bestuur over (fiscale) pensioen juridische zaken;
- Het behandelen van bijzondere klachtendossiers;
- Het adviseren van het bestuur over de deelnemerscommunicatie;
- Het jaarlijks opstellen van een communicatieplan voor de uitvoering van het communicatiebeleid van het pensioenfonds;
- Vaststellen van de onderwerpen voor de nieuwsbrieven en de onderwerpen op de website.

De PCC vergadert in de regel vier keer per jaar. Waar nodig of wenselijk wordt extern expertise ingehuurd.

PCC IN 2019	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING
Mr. E.V.G. Bot MBA	Voorzitter	Bestuur
W. Frerichs	Lid / Plv. voorzitter	Bestuur
G. de Vries	Schrijver / adviseur	Extern
Drs. E.H. Blaauw	Lid zonder stemrecht	Pensioenbureau
Mw. M.A.K. van de Weem BBA	Notulist	Pensioenbureau
Mr. M.H. Muntinga	Ambtelijk secretaris	Pensioenbureau

Ad hoc werkgroepen

Naast de vaste commissies (BC, FRC en PCC) worden, waar nodig, op ad hoc basis bestuurswerkgroepen ingericht. In 2019 was er sprake van de projectgroepen harmonisatie, fiduciair vermogensbeheer en strategie (toekomstbestendigheid van het fonds op middellange termijn).

Sleutelfuncties Risicobeheer, Actuarieel en Interne audit

Op 13 januari 2019 is de wet- en regelgeving n.a.v. de implementatie van de IORP II RL (Europese richtlijn voor bedrijfspensioen-voorzieningen) in werking getreden. Het doel van IORP II is het bevorderen van de verdere harmonisatie van de pensioenen in de Europese Unie. Deze RL stelt o.a. eisen aan deelnemerscommunicatie (UPO), aan ESG factoren als onderdeel van risicomanagement en aan de governance structuur (inrichten van sleutelfuncties).

Sleutelfuncties

Aanvullend op de verschillende wettelijke fondsorganen, te weten het verantwoordingsorgaan, de raad van toezicht en het bestuur, staan in deze governance drie sleutelfuncties centraal:

1. de risicobeheer functie;
2. de actuariële functie;
3. de interne auditfunctie.

Het pensioenfonds heeft met ingang van 2019 de drie sleutelfuncties op basis van het three lines of defence model (voor meer detail zie H.6) als volgt ingericht:

SLEUTELFUNCTIE	RISICIBEHEER	ACTUARIEEL	INTERNE AUDIT
Houderschap	Dhr. Van Wanrooij (Manager IRM)	Dhr. Kruijff (Willis Towers Watson)	Mw. Oostenbrink, onafhankelijk voorzitter v.h. pensioenfonds
Vervullerschap	Dhr. Van Wanrooij (Manager IRM) & FRC	Actuarieel team van Willis Towers Watson	Internal Audit van de Volksbank

Opmerking: de houder is eindverantwoordelijk voor de wettelijk vastgelegde taken en als individueel persoon daarop aanspreekbaar. De vervuller kan een persoon, commissie of team zijn en als zodanig verantwoordelijk voor de daadwerkelijke uitvoering van de activiteiten.

De risicobeheerfunctie is verantwoordelijk voor het adviseren, monitoren en beoordelen van de 1^e lijn en het onderkennen, meten, bewaken en beheersen van risico's waaraan het pensioenfonds wordt blootgesteld ('risicobeheersysteem'). De 2^e lijnsrisico-functie wordt ingevuld door de manager IRM (Integraal Risico Management) een interne functionaris binnen het fonds. De door het bestuur ingestelde FRC adviseert de manager IRM in zijn taken en houdt mede toezicht op deze activiteiten van de manager IRM. De manager IRM rapporteert tenminste jaarlijks schriftelijk aan het bestuur over zijn bevindingen en kan indien nodig escaleren naar de RvT.

De actuariële functie monitort de 1^e lijn en houdt toezicht op de berekening van de voorziening en beoordeelt o.a. de betrouwbaarheid en adequaatheid van de voorziening door gebruikte modellen, de aannames en de gebruikte gegevens en er vindt een beoordeling plaats van de algehele gedragslijn voor het aangaan van pensioenverplichtingen.

Als 3^e lijn controleert de interne auditfunctie de 1^e en 2^e lijn m.b.t. de functiescheiding, afstemming en samenwerking. De interne auditfunctie toetst en evalueert onder andere:

- Of het risicobeheersingssysteem adequaat is, d.w.z. toereikend qua opzet en bestaan;
- Of de 1^e en 2^e lijn doeltreffend hebben gefunctioneerd, m.a.w. de continue feitelijke werking.

Interne audit rapporteert schriftelijk over zijn werkzaamheden, bevindingen en verstrekt bevestiging en zekerheid ('assurance') aan het bestuur en de RvT.

Pensioenbureau

Het pensioenbureau ondersteunt het bestuur en de bestuurscommissies op het gebied van:

- Beleidsvoorbereiding, -ontwikkeling en -evaluatie;
- Uitvoering / regie op de uitvoering van het beleid en besluiten;
- Monitoring van de uitvoering van het beleid d.m.v. periodiek overleg met de uitvoerders;
- Het opstellen van rapportages of het beoordelen van rapportages van derden.

Het pensioenbureau is verantwoordelijk voor de coördinatie en de monitoring van de dagelijkse dienstverlening door:

- Blue Sky Group: de organisatie waaraan de pensioenadministratie is uitbesteed inclusief de financiële administratie, actuariële en financiële verslaglegging en belastingaangiften;
- ACTIAM: de algemeen vermogensbeheerder;
- Cardano: de financieel balansrisicomanager en de vermogensbeheerder voor de Lange Duratieportefeuille.

Daarnaast onderhoudt het pensioenbureau ook de reguliere contacten met externe partijen zoals:

- De externe accountant en de certificerende (waarmerkend) en raadgevend actuaire van het pensioenfonds;
- De sleutelhouder en de vervuller van de actuariële functie (Willis Towers Watson);
- De vervuller van de sleutelfunctie interne audit (IAF de Volksbank);
- Holland van Gijzen (uitvoerder compliance-diensten).

Het pensioenbureau verzorgt tevens het jaarverslag van het pensioenfonds, alsmede diverse financiële, reglementaire, administratieve en communicatie aangelegenheden, waaronder het liquiditeitenbeheer en de communicatie met deelnemers.

PENSIOENBUREAU	FUNCTIE
Drs. E.H. Blaauw	Directeur
Mr. R.J.F.J. Engels	Senior Investment Officer
Drs. G.W.T. Janssen	Controllor
Mr. M.H. Muntinga	Senior Beleidsadviseur pensioen-juridische zaken en Communicatie
Drs. J.H.M.T. van Wanrooij RA RMFI	Manager Integraal Risicomanagement (IRM)
Mw. M.A.K. van de Weem BBA	Directiesecretaresse en communicatiemedewerker

G.2 RAAD VAN TOEZICHT EN HET VERANTWOORDINGSORGAAN

Raad van Toezicht

Het intern toezicht (conform wetgeving) wordt uitgevoerd door een RvT. De RvT houdt toezicht op het beleid van het bestuur en de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. Dit orgaan is ten minste belast met het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur en legt verantwoording af over de uitvoering van de taken en de uitoefening van de bevoegdheden aan het verantwoordingsorgaan, de werkgever(s) en in het jaarverslag. De RvT staat het bestuur tevens met raad ter zijde.

Aan de goedkeuring van de RvT zijn onderworpen de besluiten van het bestuur tot vaststelling van:

- Het bestuursverslag en de jaarrekening;
- De profielschets voor bestuurders;
- Het beleid inzake beloningen, met uitzondering van de beloning van de RvT;
- Gehele of gedeeltelijke overdracht van de verplichtingen van het pensioenfonds of de overname van verplichtingen door het pensioenfonds;
- Liquidatie, fusie of splitsing van het pensioenfonds;
- Het omzetten van het pensioenfonds in een andere rechtsvorm.

RVT IN 2019	FUNCTIE	LID SINDS	EINDE ZITTINGSTERMIJN
Prof. Dr. L. Paape RA RO CIA	Voorzitter	1-1-2018	31-1-2024 ¹
Mw. Mr. H.S. Heijbroek	Lid, Plv. voorzitter	1-4-2018	31-3-2022
Drs. A.B. Pasma, CFA	Lid	1-4-2018	31-3-2021

Opn: De zittingstermijn is in principe 2 keer 4 jaar en voor de continuïteit is gekozen voor een 'dakpan' constructie.
¹) 2^e zittingstermijn.

Verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan bestaat uit deelnemers en pensioengerechtigden, op basis van onderlinge getalsverhoudingen, die worden gekozen uit en door de deelnemers en pensioengerechtigden. De werkgevers zijn met (maximaal) twee zetels vertegenwoordigd. Eén of meerdere gewezen deelnemers kunnen zitting hebben.

Het VO heeft de volgende taken en bevoegdheden:

- Het jaarlijks geven van een algemeen oordeel over het handelen van het bestuur in algemene zin; het door het bestuur uitgevoerde beleid in het afgelopen kalenderjaar; de beleidskeuzes die op de toekomst betrekking hebben.
- Het voordragen van bestuursleden voor werknemers-bestuurszetels namens de actieven en pensioengerechtigden-bestuurszetels namens de pensioengerechtigden.

Daarnaast adviseert het VO het bestuur desgevraagd of uit eigen beweging over aangelegenheden die het fonds betreffen, maar in ieder geval over elk voorgenomen besluit van het bestuur terzake de volgende onderwerpen:

- Het sluiten, wijzigen of beëindigen van een uitvoeringsovereenkomst met de werkgever;
- Een statutenwijziging, tenzij een wijziging noodzakelijk is geworden op grond van enig voor het fonds bindende regeling of voorschrift;
- De herbenoeming van bestuursleden en onafhankelijk voorzitter; dit geldt niet voor bestuursleden die door de werkgever worden voorgedragen;
- Het vaststellen en wijzigen van het toeslagbeleid;
- Het wijzigen van het beleid ten aanzien van het VO;
- Het strategische beleggingsbeleid;
- De samenstelling van de feitelijke premie en de hoogte van de premiecomponenten;
- Vermindering van de verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten (korting).

Voor een wijzigingsbesluit van het reglement VO heeft het VO het goedkeuringsrecht.

Het bestuur is verplicht het VO te informeren over onder andere:

- Een noodzakelijke wijziging van statuten op grond van enig voor het pensioenfonds bindende regeling of voorschrift, hetzij van overheidswege, hetzij van andere aard;
- Het vaststellen van de jaarrekening;
- De jaarlijkse begroting;
- De wijzigingen in het pensioenreglement;
- De profielschets van leden van het bestuur;
- (Wijziging in) actuariële grondslagen;
- Een herstelplan.

Het VO rapporteert hierover in het jaarverslag van het pensioenfonds.

VERANTWOORDINGSORGAAN PER 31-12-2019	LEEFTIJD	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING	LID VANAF	EINDE ZITTINGSTERMIJN
Drs. B. van Sonsbeek AAG	59	Voorzitter	Werknemers	1-1-2019	1-1-2023
Drs. F.L. Lacon RA	53	Lid	Werknemers	1-1-2018	1-1-2022
J.J.M. Jacobs	60	Lid	Werknemers	7-2-2018	7-2-2022
Mw. MW. Doekharan	37	Lid	Werkgever VIVAT	19-2-2019	30-9-2019
A.J. de Keijzer	36	Lid	Werknemers	1-1-2018	1-1-2022
Drs. H. Hessels AAG	48	Lid / Secretaris	Werknemers	1-1-2019	1-1-2023
A.J. Engelsman	72	Lid / Plv.-voorzitter	Pensioengerechtigden	1-1-2015	1-1-2023
H. van Driel	64	Lid	Pensioengerechtigden	19-2-2019	31-3-2019
R. Visser	72	Lid	Pensioengerechtigden	13-5-2019	13-5-2023
Mw. Hazekamp	70	Lid	Pensioengerechtigden	19-2-2019	14-10-2019
Mw. B. Verheul	69	Lid	Pensioengerechtigden	15-11-2019	15-11-2023
Mw. L. Asmoredjo-Koetsier	27	Lid	Werkgever VIVAT	7-10-2019	7-10-2023
W. Beumer MSc	39	Lid	Werkgever de Volksbank	1-1-2018	1-1-2022

G.3 EXTERN TOEZICHT

Het pensioenfonds heeft te maken met verschillende toezichthouders. De belangrijkste zijn De Nederlandsche Bank N.V. (“DNB”), die het prudentieel en materieel toezicht uitvoert en de Autoriteit Financiële Markten (“AFM”), die het gedragstoezicht uitvoert.

G.3.1 EXTERN TOEZICHT OP VERSLAGGEVING

De externe accountant controleert en verstrekt een verklaring over de getrouwheid van de jaarrekening. De certificerend actuaaris stelt een certificeringsrapport op waarin zijn verklaring is opgenomen.

G.3.2 PRUDENTIEEL EN MATERIEEL TOEZICHT

DNB houdt prudentieel en materieel toezicht op de naleving door pensioenfondsen. Prudentieel toezicht is het toezicht gericht op de normen ten aanzien van de financiële soliditeit van pensioenfondsen en op het bijdragen aan de financiële stabiliteit van de sector van pensioenfondsen. Het materieel toezicht door DNB is gericht op alle normen in de wet die geen onderdeel uitmaken van het prudentieel toezicht of het gedragstoezicht, dat laatste wordt uitgevoerd door de Autoriteit Financiële Markten (AFM).

Het toezicht door DNB ziet toe of de statuten en het pensioenreglement van pensioenfondsen voldoen aan de wet- en regelgeving. De Nederlandsche Bank (DNB) heeft bijzondere bevoegdheden voor onder meer het toetsen op geschiktheid en betrouwbaarheid van bestuurders, beleidsbepalers en medebeleidsbepalers van pensioenfondsen, collectieve waardeoverdrachten, de financiële opzet van pensioenfondsen en toezicht op externe accountants en certificerende actuarissen.

De externe accountant als de certificerend actuaaris moeten aan DNB inzicht bieden in hun controle- en beoordelingswerkzaamheden en overige inlichtingen verstrekken die DNB redelijkerwijs nodig acht.

G.3.3 GEDRAGSTOEZICHT

Gedragstoezicht is het toezicht gericht op de naleving van de normen voor communicatie en voorlichting aan deelnemers, gewezen deelnemers, gewezen partners en pensioengerechtigden door pensioenuitvoerders. De uitvoering van het gedragstoezicht ligt bij de AFM. De AFM ziet ook toe op de naleving van normen voor het tegengaan van misbruik van voorwetenschap en het voorkomen van belangenconflicten met betrekking tot transacties in financiële instrumenten. Het pensioenfonds heeft daarvoor een insidersregeling opgesteld welke door een externe partij wordt getoetst. Tevens houdt de AFM toezicht op kwaliteit van de controles verricht door externe accountants.

G.4 UITBESTEDING EN INKOOP VAN DIENSTEN

Het bestuur heeft een aantal kerntaken uitbesteed, zoals de uitvoering van het financieel balansrisicomanagement, het algemeen vermogensbeheer, de pensioen- en deelnemersadministratie, de financiële administratie en de financiële- en actuariële verslaggeving. Bij het uitbesteden van deze activiteiten blijft de eindverantwoordelijkheid voor de uitvoering en de resultaten volledig bij het bestuur. De directeur en het pensioenbureau ondersteunen het bestuur in haar regie hierop.

G.4.1 UITBESTEDING

Uitbestedingsbeleid

Vanwege het belang van uitbesteding en de hoge mate waarin het pensioenfonds gebruik maakt van uitbesteding en inkoop van diensten, is door het bestuur een beleidsplan uitbesteding opgesteld waarin onder andere de visie, uitgangspunten en de beheersing van de uitbesteding en inkoop van diensten is uitgewerkt. Het uitbestedingsbeleid is gedeeld met de belangrijkste uitvoerders.

Vermogensbeheer en financieel balansrisicomanagement

Het pensioenfonds heeft een overeenkomst tot vermogensbeheer (“Portfolio Management Agreement”) en een Service Level Agreement (SLA) gesloten met ACTIAM N.V. (hierna: ACTIAM). ACTIAM voert het beheer over het Mandaat (de beleggingen exclusief derivaten) met uitzondering van de Lange Duratieportefeuille². ACTIAM administreert de volledige portefeuille en rapporteert op dag-, maand- en kwartaalbasis daarover.

Het pensioenfonds heeft Cardano Risk Management B.V. (hierna: Cardano) als financieel balansrisico manager aangesteld. Daarnaast is Cardano beheerder van de Lange Duratie- en Overlayportefeuille. Met Cardano is een mandaatovereenkomst inclusief hedgerichtlijnen en een SLA gesloten. Binnen de door het fonds geformuleerde beleidsdoelstellingen adviseert Cardano over het beheersen van de rente-, inflatie-, valuta- en aandelenrisico's door middel van beleggingen en derivatentransacties (“Hedging”). Cardano heeft voor de derivaten de bevoegdheid om, binnen het door het bestuur gedefinieerde strategisch beleggingsbeleid en derivatenbeleid, de transacties met geselecteerde tegenpartijen en het daaraan verbonden collateral management uit te voeren. Cardano verzorgt rapportages op dag-, maand- en kwartaalbasis.

² Zie voor meer informatie paragraaf H.4.3

Pensioen-en deelnemeradministratie

De pensioen- en deelnemersadministraties, de financiële administratie en de financiële- en actuariële- verslaggeving zijn uitbesteed aan Blue Sky Group (hierna BSG), waarbij de afspraken zijn vastgelegd in een overeenkomst en een SLA. Tot de uitbesteding behoort de administratie van de deelnemers, (opgebouwde) pensioenen, pensioenuitkeringen en de uitbetaling van de ingegane pensioenen. Voorts wordt ook de verzending van onder andere de startbrief Pensioen 123 (laag 1), de stopbrief, de pensioeningangsbrief en het Uniform Pensioen Overzicht (UPO) door BSG uitgevoerd. Bij vragen over het pensioen kunnen de (gewezen) deelnemers terecht bij de Afdeling Pensioenservice van BSG.

Op hoofdlijnen wordt onder andere door middel van het bespreken van SLA-rapportages, het beoordelen van de ISAE 3402-rapportages en bijvoorbeeld incidenten- en abuizenrapportages (zie ook uitbestedingsrisico's in paragraaf Risicomanagement) binnen de FRC de gerealiseerde serviceniveaus en performance van de uitbestede diensten gemonitord.

Jaarlijks worden de geleverde prestaties van de uitbestede diensten geëvalueerd op de belangrijkste indicatoren waarop deze partijen geselecteerd zijn. Naar aanleiding van de uitkomsten van de evaluatie door de FRC, neemt het bestuur een besluit om de dienstverlening wel of niet te continueren.

Actuariële functie

Het pensioenfonds heeft de actuariële functie (sleutelhouder en vervullerschap) vanaf begin 2019 uitbesteed aan dhr. Kruijff respectievelijk Willis Towers Watson. Het vervullerschap van de interne auditfunctie is uitbesteed aan de afdeling Audit de Volksbank. De Volksbank is een van de aangesloten werkgevers bij het pensioenfonds. Voor deze uitbestedingen zijn overeenkomsten gesloten. Conform het uitbestedingsbeleid zal de dienstverlening periodiek worden gemonitord en geëvalueerd.

G.4.2 INKOOP VAN DIENSTEN

Naast de uitbesteding aan ACTIAM, Blue Sky Group en Cardano koopt het pensioenfonds de volgende diensten in:

- Almazara: advies beleggingen vastgoed;
- Bank of New York Mellon SA/N.V: custodian van de custodable assets en bankier van de beleggings- en derivatenrekeningen;
- Copyplatform: extern communicatieadvies;
- de Volksbank, interne audit dienstverlening m.b.t. vervullerschap interne audit;
- Ernst & Young Accountants LLP: externe accountant;
- Holland van Gijzen: uitvoering compliance diensten;
- Mercer: (aanvangs-) haalbaarheidstoets;
- PwC Pensions Actuarial & Assurance Services B.V.: raadgevend actuaris;
- PwC Tax services LLP: belastingadvies (BTW);
- Simmons & Simmons: juridisch adviseur;
- Willis Towers Watson: certificerend actuaris.

H VERSLAG VAN HET BESTUUR

H.1 BELANGRIJKSTE ONTWIKKELINGEN BINNEN HET PENSIOENFONDS

In 2019 heeft het pensioenfonds naast reguliere zaken aandacht gehad voor bijzondere onderwerpen. Hierna volgt een korte uiteenzetting van de belangrijkste onderwerpen.

Strategische verkenning

Hoewel Pensioenfonds SNS REAAL op dit moment zowel financieel als organisatorisch op orde is, dient het fonds zich verder voor te bereiden op toekomstige ontwikkelingen.

De eisen die aan pensioenfondsen worden gesteld worden steeds groter. Fondsen zien zich geconfronteerd met toenemende regeldruk. Ondanks steeds verdergaande automatisering stijgen de kosten van de pensioenuitvoering. Deze kostenstijging is bij het Pensioenfonds beperkt. Echter door het teruglopend aantal actieve deelnemers, worden de werkgevers geconfronteerd met hogere uitvoeringskosten per deelnemer.

In april 2019 is de verkoop van VIVAT aan Athora aangekondigd. De schadeportefeuille zal worden doorverkocht aan Nationale Nederlanden. De aan de schadeportefeuille verbonden medewerkers zullen van VIVAT naar Nationale Nederlanden overgaan, waardoor het aantal medewerkers in dienst bij VIVAT verder zal afnemen. Ook de Volksbank voorziet in de toekomst een afname van het aantal medewerkers. Hierdoor zullen de kosten van pensioenuitvoering per deelnemer ook in de (nabije) toekomst verder stijgen.

In juni 2019 hebben het kabinet en de sociale partners een principeakkoord bereikt over de vernieuwing van het pensioenstelsel. Het pensioenakkoord zal in de komende periode nader worden uitgewerkt. Dit nieuwe pensioen contract zal gevolgen hebben voor de inrichting van de pensioenuitvoering, met bijkomende kosten.

Genoemde ontwikkelingen zijn voor het pensioenfonds aanleiding geweest om reeds in 2018 en 2019 alternatieven te onderzoeken om na te gaan of de kosten kunnen worden verlaagd door op te gaan in een groter geheel. In 2020 zullen verschillende opties verder worden uitgewerkt, zodat het fonds eind 2020 in staat is om een keuze te maken. De daadwerkelijke keuze is (mede) afhankelijk van de ontwikkelingen bij beide werkgevers.

Om een samengaan met een andere uitvoerder te kunnen realiseren is een zo eenduidig mogelijke pensioenadministratie randvoorwaardelijk. Om dit te kunnen realiseren heeft het bestuur in 2019 een plan voor harmonisatie van alle opgebouwde pensioenen uitgewerkt. Dit onder begeleiding van de adviserend actuaire en na gedegen onderzoek van alle juridische, fiscale, actuariële, financiële en uitvoeringstechnische aspecten en met beoordeling van alle mogelijke groepen en individuele situaties. Dit plan is in 2019 ter goedkeuring en advies neergelegd bij de werkgevers, VO en RvT. Tevens is de sleutelhouders actuariële functie bij dit project betrokken geweest.

Op grond van bovenstaande heeft het bestuur eind 2019 het voorgenomen besluit genomen om alle opgebouwde pensioenaanspraken via een interne collectieve waardeoverdracht (art 83 PW) om te rekenen naar de huidige pensioenregeling met de hierbij geldende voorwaarden, waaronder een voorwaardelijke indexatieregeling en een pensioenrichtleeftijd van 68 jaar. Na deze omzetting kunnen de deelnemers gebruik blijven maken van alle flexibiliseringsmogelijkheden, zoals vervroeging, al dan niet in combinatie met hoog-laag constructies of uitruil.

De uitvoering van het plan stond oorspronkelijk gepland voor de eerste helft van 2020. In verband met de uitbraak van het coronavirus en de daarop volgende onrust op de financiële markten, is besloten de uitvoering voorlopig uit te stellen naar een later moment, al dan niet later dan 2020. Pas op het moment dat er weer sprake is van stabiele marktrente zal de uitvoering opgepakt worden.

Naast harmonisering van de pensioenregeling heeft het pensioenfonds in 2019 ook nader onderzocht of het in de huidige opzet kan blijven voortbestaan, mocht één van de werkgevers wegvallen. Het pensioenfonds heeft verschillende opties onderzocht. Het bestuur heeft besloten om één van deze opties nader in een blauwdruk uit te werken, maar houdt tegelijkertijd de alternatieven open, zodat in de besluitvorming over de toekomst van het pensioenfonds, op basis van zo volledig mogelijke informatie kan plaatsvinden.

Onderzoek naar nieuw governance model vermogensbeheer

Pensioenfonds SNS REAAL ziet zich geconfronteerd met steeds verdergaande wet- en regelgeving, met toegenomen complexiteit en rapportage-eisen tot gevolg. Dit vergt steeds meer van het bestuur en vermogensbeheerder. Dit is voor PFSR aanleiding geweest om haar huidige governance beleggingen tegen het licht te houden. In de huidige situatie worden de activiteiten door meerdere partijen uitgevoerd. Om de complexiteit te verminderen heeft het bestuur haar voorkeur uitgesproken voor het selecteren van één vermogensbeheerder, die een meer fiduciaire rol kan vervullen met aandacht voor beide zijden van de balans.

Huidig vermogensbeheerder ACTIAM is niet ingericht als fiduciair vermogensbeheerder en heeft hiertoe ook niet de ambitie. Dit is voor PFSR aanleiding geweest om in mei 2019 een diepgaande search naar alternatieve aanbieders, die integraal fiduciair vermogensbeheer aanbieden, op te starten. Dit traject wordt begeleid door Sprenkels & Verschuren en wordt in 2020 afgerond.

Uitvoeringsovereenkomsten 2019

De Volksbank heeft voor een periode van 3 jaar (2018-2020) een uitvoeringsovereenkomst met het pensioenfonds gesloten. De uitvoeringsovereenkomst met VIVAT betreft een periode van 1 jaar en in juni 2019 heeft VIVAT te kennen gegeven om ook in 2020 de pensioenregeling bij het pensioenfonds onder te willen brengen. De overeenkomst is tegen ongewijzigde voorwaarden verlengd tot en met 31 december 2020. Ook de overeenkomsten met Fonds 21 en met SRH NV zijn voor een jaar verlengd. Zij volgen het pensioenreglement van de Volksbank.

Mijn Pensioen en Workshops pensioenen

Het pensioenfonds heeft in het voorjaar van 2019 op verschillende locaties workshops over ‘Mijn pensioen’ georganiseerd voor de actieven. Op laagdrempelige wijze worden deelnemers in kleine groepjes wegwijs gemaakt in de pensioenmaterie en de werkwijze van het pensioenfonds. Deze workshops werden wederom positief ontvangen. In totaal hebben 127 deelnemers van deze mogelijkheid gebruik gemaakt.

Communicatie

Het pensioenfonds communiceert steeds meer digitaal met haar deelnemers. Inmiddels hebben 5.684 deelnemers zich aangemeld voor de digitale nieuwsbrief van het pensioenfonds. In 2019 is één digitale nieuwsbrief verzonden naar de deelnemers die zich hebben aangemeld. Daarnaast heeft het pensioenfonds in 2019 een papieren nieuwsbrief aan alle deelnemers gestuurd. In deze nieuwsbrief, met het jaarverslag als hoofdthema, maakt het pensioenfonds gebruik van een grafische opzet. Aan de hand van relevante “visuals” kunnen deelnemers zich snel een beeld vormen over de situatie waarin het fonds zich bevindt.

Kwaliteit dienstverlening

Het bestuur van het pensioenfonds is niet alleen verantwoordelijk voor de financiële positie en resultaten van het pensioenfonds, maar ook voor de kwaliteit van de uitvoering van de pensioenregeling. Dit betekent dat het bestuur diverse maatregelen heeft getroffen ter bevordering van de kwaliteit van de dienstverlening. Ook met betrekking tot de serviceverlening door partijen aan wie structureel werkzaamheden worden uitbesteed zijn kwaliteitseisen gesteld. Deze partijen worden jaarlijks door het bestuur beoordeeld op hun functioneren.

Deze beoordeling wordt uitgevoerd aan de hand van een beoordelingsmodel. In dit model zijn de taken en verantwoordelijkheden van de uitvoerende partijen meer concreet en gedetailleerd beschreven, inclusief het benoemen van zogenaamde kritische prestatie indicatoren (kpi's). De uitkomsten van de beoordelingen zijn met de uitvoerders besproken en waar van toepassing zijn verbeterpunten benoemd en afspraken gemaakt over de opvolging daarvan. De beoordeling van BSG over 2019 is positief en ligt daarmee ten grondslag aan het continueren van de uitbestedingsrelatie.

Voor ACTIAM en Cardano zijn de beoordelingen over 2019 ten tijde van het opstellen van dit bestuursverslag nog niet afgerond.

Een maatstaf voor de kwaliteit van dienstverlening door het pensioenfonds die deelnemers ervaren is het aantal klachten dat wordt ingediend. In 2019 was er sprake van 8 klachten, lager dan in 2018, 2017 en 2016 waarin respectievelijk 13, 13 en 12 klachten te noteren waren. BSG en het pensioenbureau behandelen alle klachten grondig. Voor de klachten werden de achterliggende dossiers gelicht, geanalyseerd en er werd binnen een redelijke termijn naar een passende oplossing toegewerkt. Van deze 8 klachten waren er 4 gegrond en zijn er 4 klachten gemotiveerd afgewezen.

Uitkomsten (aanvangs)haalbaarheidstoets

Jaarlijks dient het pensioenfonds op grond van de Pensioenwet de risicohouding te toetsen door middel van het uitvoeren van een haalbaarheidstoets en de uitkomsten hiervan op te nemen in het bestuursverslag. Uit deze haalbaarheidstoets moet blijken hoe hoog het verwachte pensioenresultaat is en of deze boven de in de risicohouding bepaalde ondergrenzen blijft.

De belangrijkste uitkomst van deze haalbaarheidstoets (HBT) is het verwacht pensioenresultaat. Het pensioenresultaat wordt gedefinieerd als:

*De som van de verwachte uitkeringen inclusief verwachte indexaties o.b.v. het fonds beleid
De som van de verwachte uitkeringen indien jaarlijks de volledige prijsindex zou worden toegekend.*

Het gemiddeld gewogen pensioenresultaat geldt voor de pensioenen die zijn opgebouwd op 1 januari 2015 en de pensioenen die worden opgebouwd na 1 januari 2015. Tekorten in toeslagen die zijn ontstaan voor deze datum zijn niet in het pensioenresultaat meegenomen. Wel wordt vóór 2015 ontstane indexatieachterstand betrokken in situaties van inhaalindexatie.

Haalbaarheidstoets

In Q1 2019 is de jaarlijkse HBT uitgevoerd per 1-1-2019. Het gemiddelde gewogen pensioenresultaat (over een horizon van 60 jaar en met een voorgeschreven parameterset) voor het hele fonds bedroeg 94,8% over de scenario's (vanuit feitelijke positie 1-1-2019), dat betekent een koopkrachtverlies van gemiddeld 5,2% cumulatief. Het mediane pensioenresultaat is gedaald met 4,4% punt ten opzichte van de HBT van 2018. Dit is te verklaren door de volgende ontwikkelingen:

- Rentenniveaus (30-jaars) liggen gemiddeld circa 0,2% punt lager. Het mediane pensioenresultaat daalt met 0,5% punt;
- De dekkingsgraad ultimo 2018 was 109,7%, beduidend lager dan die van ultimo 2017 115,9%. Dit had een verlagend effect op het pensioenresultaat (ruim 1,0% punt);

- Het fonds heeft de toeslagambitie in het afgelopen jaar niet waar kunnen maken. De indexatieachterstand is toegenomen en dit heeft een negatief effect op het pensioenresultaat van ongeveer -0,5%;
- De samenstelling van de populatie in het deelnemersbestand is veranderd in 2018 door de reorganisatie bij de werkgever. Dit had met name invloed op de verdeling naar aantallen over de geboortejaren van actieven en inactieven;
- Ook heeft de samenstelling van het deelnemersbestand invloed op de te verwachten pensioenopbouw, we zien een veroudering van het bestand ten opzichte van de HBT van vorig jaar. Het mediane pensioenresultaat is hierdoor afgenomen met 2,4%.

Toeslagverlening (ofwel indexatie) per 1 januari 2020

De ConsumentenPrijnsIndex (CPI) van Alle Huishoudens oktober 2018-oktober 2019, graadmeter voor het vaststellen van de indexatie per 1 januari 2020 is 2,72%. Het bestuur heeft in november 2019 conform het indexatiebeleid en de hiervoor geldende wettelijke regels besloten de (opgebouwde en ingegane) pensioenen per 1 januari 2020 te verhogen met 0,18%. De hoogte van de indexatie is afhankelijk van de financiële situatie van het fonds die moet ten minste op het vereiste niveau zijn. Maatstaf hiervoor is de 'beleidsdekkingsgraad'. Deze was per 31 oktober 2019 110,6%. Sinds 1 januari 2015 gelden voor indexatie strikte wettelijke bepalingen. Deze houden in dat vanaf een beleidsdekkingsgraad van 110% pensioenfonds de prijsstijgingen gedeeltelijk mogen compenseren. Vanaf een beleidsdekkingsgraad van ongeveer 121% is volledige compensatie toegestaan.

Overzicht van de prijsinflatie en de toegekende indexatie vanaf 2005

	CPI	TOEGEKENDE INDEXATIE	TOEGEKENDE INDEXATIE IN % VAN CPI
2005 t/m 2009	8,26%	6,86%	83,05%
2010 t/m 2014	9,35%	2,36%	25,24%
2015	1,05%	0,00%	0,00%
2016	0,66%	0,13%	19,70%
2017	0,42%	0,00%	0,00%
2018	1,33%	0,32%	24,06%
2019	2,10%	0,80%	38,10%
2020	2,72%	0,18%	6,62%
Totaal	25,89%	10,65%	41,14%

Het pensioenfonds kent nog een aantal deelnemers met afwijkende indexatiebepalingen. Voor deze groep, van oud-medewerkers NOG geldt een voorwaardelijke indexatie waarvoor een bestemde reserve beschikbaar is. In 2020 kan 2,72% worden geïndexeerd o.b.v. de CPI-Alle Huishoudens oktober 2018-oktober 2019. De reserve voor oude medewerkers NOG is voldoende om de volledige indexatie hieruit te kunnen voldoen. Daarnaast zijn er een aantal deelnemers die onvoorwaardelijke indexatierechten hebben die direct volgen uit de toezegging en zijn gefinancierd.

Premie 2019

De pensioenregeling is zoals eerder beschreven een CDC-regeling. Dit houdt in dat de aangesloten werkgevers jaarlijks een premie betalen voor de inkoop van pensioenaanspraken. Vanaf 2018 wordt de premie bepaald door een vaste premiesystematiek. Voor de Volksbank is de premie vastgesteld op maximaal 24,0% van de pensioengevende salarissom exclusief kostenvergoeding. Voor VIVAT is de premie vastgesteld op maximaal 23,2% inclusief kostenvergoeding. Voor Stichting Beheer, Fonds 21 en SRH NV is het premiepercentage 2019 vastgesteld op maximaal 24,0% inclusief de kostenvergoeding.

De totale premie over 2019 bedroeg EUR 73,7 miljoen (2018: EUR 75,8 miljoen). Aangezien de pensioengevende salarissom, als gevolg van een afgenomen deelnemersbestand, met ongeveer EUR 7 miljoen is gedaald ten opzichte van 2018, is de totale premie voor opbouw pensioenaanspraken in 2019 (EUR 73,5 miljoen) EUR 2,1 miljoen lager dan in 2018 (EUR 75,6 miljoen). De totale premie voor pensioenopbouw bestaat uit een werkgevers- en een werknemersbijdrage. De werknemersbijdrage is 5,0% respectievelijk 4,5% van de pensioengrondslag voor respectievelijk de Volksbank en VIVAT.

	2019	2019
Betaalde premie door werkgevers t.b.v. opbouw pensioenaanspraken	62,6	64,1
Betaalde premie door werknemers t.b.v. opbouw pensioenaanspraken	10,9	11,5
Subtotaal premie opbouw pensioenaanspraken	73,5	75,6
Werknemerspremie ANW-hiaat-verzekering	0,2	0,2
Totaal	73,7	75,8

Naast deze premie voor pensioenopbouw is door de werknemers een premie van EUR 0,2 miljoen betaald (2018: EUR 0,2 miljoen) voor het tijdelijk partnerpensioen. In totaal bedroeg de feitelijke premie dus EUR 73,7 miljoen (2018 EUR 75,8 miljoen).

In de volgende tabel worden de zuiver kostendeekkende premie (ex post) weergegeven:

	2019 ZUIVER	2019 GEDEMPT
Actuariel benodigde koopsom voor pensioenopbouw en risicodekking:		
- actuariële inkoop en OGM ¹	59,7	60,5
- koopsom overlijdensrisico	1,5	1,5
- opslag premievrijstelling	2,1	2,1
- opslag toekomstige uitvoeringskosten	1,2	1,2
Totaal	64,5	65,3
Opslag voor het bij de aangroei van pensioenverplichtingen behorende eigen vermogen	8,6	9,4
Opslag voor de bij de aangroei van de pensioenverplichtingen behorende uitvoeringskosten	1,7	1,7
Actuariel benodigde premie m.b.t. de voorwaardelijke onderdelen van de pensioenregeling ²	0,0	0,0
Totaal	74,8	76,4
1) OGM: overgangsmatregelen		
2) Met in achtneming van de geformuleerde ambitie en de afgesproken wijze van financiering.		

De kostendeekkende premie in de zin van art. 128 van de Pensioenwet wordt door het pensioenfonds vastgesteld op basis van de rentetermijnstructuur van DNB. Conform Art. 4 lid 1 van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen, wordt deze zuiver kostendeekkende premie berekend op basis van dezelfde grondslagen als voor de vaststelling van de technische voorzieningen. Met dien verstande dat de kostendeekkende premie per 1 november (met de rentetermijnstructuur van 31 oktober) wordt berekend en de technische voorzieningen per 31 december. Hierbij sluit PFSR aan bij de methodiek die wordt gehanteerd bij het vaststellen van de door de werkgevers verschuldigde premie.

Het pensioenfonds maakt in 2018 en 2019 geen gebruik van de wettelijke mogelijkheid de kostendeekkende premie te dempen door voor de disconteringsvoeten uit te gaan van een voortschrijdend gemiddelde van de rentetermijnstructuur of van een verwacht rendement.

De zuivere kostendeekkende premie (ex post) volgens artikel 128 lid 1 van de Pensioenwet bedroeg in 2019 EUR 74,8 miljoen (2018 EUR 76,4 miljoen).

De feitelijke premie (EUR 73,7 miljoen) was in 2019 EUR 1,1 miljoen lager dan de zuivere kostendeekkende premie (ex post). Dit ontstond onder andere door verschillen in de rentestand (waarop ex ante en ex post berekeningen worden uitgevoerd) en bestandsontwikkelingen. Omdat de feitelijke premie ex ante 2019 niet lager was dan de ex-ante zuiver kostendeekkende premie, is er wel sprake van kostendeekendheid in de zin van artikel 128 van de Pensioenwet.

Voor meer details inzake de premieopbrengsten, zie ook de toelichting 11 in de jaarrekening.

Pensioenopbouw 2019

In de cao's van de verschillende werkgevers zijn de beschikbare premies gemaximeerd. Voor beide werkgevers geldt dat deze beschikbare premies ontoereikend zijn om in 2019 het volgens het pensioenreglement toegezegde opbouwpercentage (1,875%) te kunnen inkopen. Voor de beschikbaar gestelde premie kan in 2019 voor de Volksbank 1,76% en voor VIVAT 1,64% aan opbouw worden verkregen.

Deze situatie heeft zich in eerdere jaren ook al voorgedaan. Indien de huidige lage rentestanden zich ook manifesteren in de komende jaren, lijkt het ook niet mogelijk om het huidige reglementaire opbouwpercentage ook daadwerkelijk in te kopen. Het bestuur uit zijn zorgen over het achterlopen van de pensioenopbouw bij de reglementair in het vooruitzicht gestelde pensioenen.

In de volgende tabel een overzicht van de opbouwpercentages vanaf 2014:

	DE VOLKSBANK			VIVAT		
	MAXIMAAL	FEITELIJK	Δ	MAXIMAAL	FEITELIJK	Δ
Opbouwpercentage 2014	2,150%	2,150%	0,000%	2,150%	2,150%	0,000%
Opbouwpercentage 2015	1,875%	1,750%	0,125%	1,875%	1,750%	0,125%
Opbouwpercentage 2016	1,875%	1,875%	0,000%	1,875%	1,875%	0,000%
Opbouwpercentage 2017	1,875%	1,875%	0,000%	1,875%	1,875%	0,000%
Opbouwpercentage 2018	1,875%	1,800%	0,075%	1,875%	1,710%	0,165%
Opbouwpercentage 2019	1,875%	1,760%	0,115%	1,875%	1,640%	0,235%
Opbouwpercentage 2020	1,875%	1,317%	0,558%	1,875%	1,209%	0,666%
Totaal			0,873%			1,191%

Premievaststelling 2020

In de afgelopen jaren hanteerde het pensioenfonds de methodiek om de premie te toetsen aan de kostendekkende premie op basis van de actuele DNB-renteterminstructuur, met peildatum 31 oktober.

Een neveneffect van deze toetsingsmethodiek is dat indien de actuele dekkingsgraad lager is dan de vereiste dekkingsgraad, de premie bijdraagt aan het herstel van de dekkingsgraad. Deze bijdrage komt alleen van de groep actieve deelnemers. Het bestuur acht het echter niet evenwichtig dat actieve deelnemers via de premie een bijdrage leveren aan herstel in de situatie dat er geen sprake is van een volledige opbouw. De actieve deelnemers worden immers al geraakt door de lage rente in de vorm van een lagere opbouw.

Het pensioenfonds heeft daarom in 2019 (voor de periode vanaf 2020) besloten tot aanpassing van het premiebeleid. Bij een dekkingsgraad lager dan het vereist eigen vermogen, wordt de actuele dekkingsgraad als premiedekkingsgraad gehanteerd, met een minimum van het minimaal vereist eigen vermogen. Dit wordt gerealiseerd door de actuariële premie te baseren op een voortschrijdend gemiddelde rente over de afgelopen 120 maanden met een minimum van de actuele dekkingsgraad (op basis van RTS UFR) en met een maximum op de vereiste dekkingsgraad. Voor deze beleidsaanpassing is een positief advies van het VO ontvangen.

H.2

GOVERNANCE EN COMPLIANCE

Functioneren en samenstelling van het bestuur

Het bestuur vindt het belangrijk dat alle belanghebbenden zich bij het pensioenfonds vertegenwoordigd weten. En streeft dan ook diversiteit na in de samenstelling van alle organen om een zo evenwichtig mogelijke afspiegeling te vormen van de belanghebbenden van ons deelnemersbestand.

In 2019 liepen de termijnen van drie bestuurders af, die in aanmerking kwamen voor herbenoeming. Het bestuur heeft ervoor gekozen om ondanks dat de bestuurders goed functioneerden, om deze momenten van herbenoeming aan te grijpen om de beoogde diversiteit te realiseren. Tegelijkertijd heeft het bestuur ook steeds de continuïteit binnen het bestuur in ogenschouw genomen.

Bij het opstellen van de functieprofielen bestuurszetel is dan ook in belangrijke mate rekening gehouden met diversiteit. In alle gevallen gold dat de geschiktheid van een persoon voor een functie voorop stond.

In 2019 is de heer B. Honsdrecht herbenoemd voor een periode van 4 jaar. Daarnaast zijn de heer S. van den Beld en mevrouw A. Fabies-Hornberger toegetreden tot het bestuur. Zij volgen respectievelijk de heren K. Altena en de heer E. van de Berg op die zijn afgetreden. Het bestuur zijn de heren K. Altena en E. van den Berg zeer erkentelijk voor hun belangrijke bijdrage aan het besturen van het pensioenfonds. DNB heeft met de voorgenomen benoemingen van de heer S. van den Beld en mevrouw A. Fabies-Hornberger ingestemd op respectievelijk 13 mei 2019 en 4 november 2019.

De zelfevaluatie 2019 heeft begin 2020 plaats gevonden onder begeleiding van het externe bureau United Talent. Hoewel er altijd ruimte is voor verbetering, kan het bestuur in zijn algemeenheid met tevredenheid op zijn functioneren kijken en is een hoge mate van kennis op de verschillende aandachtsgebieden aanwezig. Er heerst een sfeer van vertrouwen, bestuurders tonen een opbouwende kritische houding en elk bestuurslid heeft voldoende ruimte tot eigen inbreng.

Wel constateert het bestuur dat het als gevolg van toenemende regeldruk de governance steeds zwaarder wordt en besturen meer tijd vergt. De uit de zelfevaluatie volgende aandachtspunten worden in de loop van 2020 geagendeerd.

Beleggingscommissie

De samenstelling van de beleggingscommissie is gedurende 2019 gewijzigd. De heer K. Altena is afgetreden als bestuurslid en opgevolgd door de heer S. van den Beld. De beleggingscommissie beschikt over een volledige bezetting, waarbij rekening is gehouden met een evenwichtige spreiding van kennis, kunde, ervaring en competenties.

De onderwerpen die in de vergaderingen van de beleggingscommissie zijn besproken komen hoofdzakelijk terug in de paragraaf beleggingen bij de ontwikkelingen en wijzigingen in de beleggingsportefeuille. Bij al deze mutaties is de beleggingscommissie betrokken geweest. Enkele voorbeelden van onderwerpen die in 2019 op de agenda hebben gestaan, naast bespreking van de reguliere, monitorende rapportages zijn:

- Herijking van de Investment Beliefs;
- De voorbereiding van het beleggen van de jaarpremie 2019;
- ESG-Dashboard / Maatschappelijk Verantwoord Beleggen: voorzetting besluitvorming en plan van aanpak verdere verduurzaming van de beleggingsportefeuille en medewerking aan het jaarlijkse VBDO-benchmark onderzoek;
- Vaststelling aangepast model Governance Beleggingen;
- Search (fiduciair) vermogensbeheerder;
- Verdere voorbereiding op het kunnen toepassen van Central Clearing;
- Actualisatie van het Reglement BC;
- Anticiperende maatregelen in verband met de naderende Brexit;
- Evaluatie van het functioneren van de uitvoerders ACTIAM en Cardano;
- Toetsing en toepassing van het Dynamisch Balans Risicomanagement Beleid in verband met majeure bewegingen in rente- en aandelenkoersen.

Pensioen & Communicatie Commissie (PCC)

De samenstelling van de PCC is in 2019 niet gewijzigd.

De PCC heeft in 2019 onder andere de volgende onderwerpen behandeld en het bestuur daarover geadviseerd of geïnformeerd:

- Harmoniseren pensioenaanspraken naar huidige regeling met pensioenleeftijd 68 jaar;
- Voorbereiden en uitvoeren van Pensioenworkshops;
- Inhoud en onderwerpen van de (digitale) nieuwsbrieven;
- Inhoudelijke behandeling van klachtendossiers;
- Aanpassingen communicatie richting deelnemers (scenario's volgens Uniform Reken Methode) naar aanleiding van IORP II.

Finance & Risk Commissie (FRC)

In 2019 heeft er een wijziging plaatsgevonden in de samenstelling van de FRC. De heer E. van den Berg is na 1 bestuurstermijn teruggetreden als bestuurslid en daarmee ook als lid van de FRC. Mevrouw A. Fabies-Hornberger is toegetreden namens het bestuur in de FRC.

De FRC heeft zich in 2019 onder andere over de volgende onderwerpen gebogen en het bestuur hierin geadviseerd:

- Beoordeling van het jaarverslag 2018;
- Beoordeling In control verklaring 2018;
- Beoordeling van de meerjaren kostenbegroting 2020-2022;
- Review op de jaarlijkse beoordeling van:
 - De externe accountant;
 - De certificerend en adviserend actuaaris;
 - De uitvoering van de pensioen- en deelnemersadministratie;
 - De uitvoering van de financiële administratie en financiële- en actuariële verslaglegging;
 - IBI-kostenbenchmark 2019 (over boekjaar 2018).
- Inrichten en coördinatie van sleutelfuncties binnen het pensioenfonds;
- Actualisatie van het Reglement FRC;
- Voorbereidingen pilot Eigen Risico Beoordeling (ERB);
- Beoordeling rapportages sleutelfunctiehouder Risicobeheer.

Samenstelling pensioenbureau

De personele bezetting van het pensioenbureau bestaat uit 5 professionals en 1 directeur.

In 2019 hebben geen personele wijzigingen plaats gevonden.

Verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan bestond in 2019 uit 10 leden, 5 namens de actieven, 3 namens de pensioengerechtigden en 2 vertegenwoordigers namens de werkgevers VIVAT en de Volksbank. In februari 2019 hebben de heren D. Kwast, A. Klootwijk, T. Beelen, R. Visser en M. Biemond afscheid genomen van het VO. Het VO en het bestuur bedanken hen alle vijf hartelijk voor de inzet en betrokkenheid in de afgelopen jaren en de bijdrage die zij hebben geleverd aan het professionaliseren van het VO en de professionele samenwerking met het bestuur. Mevrouw Hazekamp, mevrouw Doekharan en de heren Van Driel en Van Sonsbeek zijn toegetreden. In de loop van 2019 zijn mevrouw Hazekamp, mevrouw Doekharan en de heer Van Driel i.v.m. uiteenlopende omstandigheden teruggetreden uit het VO en zijn de heer R. Visser, mevrouw B. Verheul en mevrouw L. Asmoredjo-Koetsier toegetreden tot het VO.

Ontwikkelingen wet- en regelgeving in 2019

In deze paragraaf een niet uitputtende beschrijving van de ontwikkelingen van de relevante wet- en regelgeving.

Communicatie

In verband met de implementatie van de herziene IORP II-richtlijn in de Nederlandse wet, is het UPO 2019 uitgebreid met een aantal nieuwe informatie-elementen. Dit betreft onder andere de toevoeging van het reglementair te bereiken ouderdomspensioen en de informatie over de werkgevers- en de werknemerspremie. Voor gewezen deelnemers zal ook jaarlijks een UPO beschikbaar worden gesteld. Daarnaast zijn pensioenfondsen vanaf 2019 verplicht om in hun communicatie over het te bereiken pensioen de Uniforme Rekenmethodiek (URM) toe te passen. De te bereiken pensioenbedragen dienen in een drietal verschillende scenario's (een optimistisch scenario, een pessimistisch scenario en het verwachte scenario) te zijn doorgerekend.

ESG

In IORP II is vastgelegd dat pensioenfondsen rapporteren over de voortgang van de structurele integratie van factoren op het gebied van milieu, maatschappij en corporate governance (ook wel Environmental, Social & Governance of kortweg ESG genoemd) en daaraan gerelateerde risico's in het besluitvormingsproces van beleggingen. Het pensioenfonds heeft een Maatschappelijk Verantwoord Beleggen beleid en neemt relevante ESG-aspecten hierbij in ogenschouw. Zie ook hoofdstuk H.4.2 voor meer informatie hierover.

Referentierentes EU / €STR

De Europese Unie is met voorstellen gekomen voor een ingrijpende herziening van de zogenaamde rente benchmarks. Een van die voorstellen richt zich op het definiëren van nieuwe, meer betrouwbare en objectieve benchmarks. Een van die nieuwe rentes

zou “€STR” kunnen worden, ter vervanging van “Eonia”. De overgang naar “€STR” is voorzien in 2020. Een nieuwe benchmark voor Euribor, Hybrid Euribor, zal later plaatsvinden. Het fonds bereidt zich voor op de komende wijzigingen en monitort samen met haar partners de voortgang in het traject en de publicatie van meer concrete informatie en richtlijnen. Daarbij speelt vooral ook het element in welke mate de invoering van nieuwe referentierentes invloed kan hebben op de beprijzing van derivaten en daarmee op de financiële positie van het fonds.

De overgang van Euribor naar €STR heeft mogelijk grotere impact op de waardering van de verplichtingen en daarmee op de dekingsgraad. Dit is volledig afhankelijk van hoe DNB de rentetermijnstructuur vaststelt voor het waarderen van de verplichtingen. Mocht DNB in de toekomst besluiten over te gaan van Euribor (niet risicovrij) op €STR (risicovrij) voor het waarderen van de verplichtingen zal de dekingsgraad dalen. Hierbij wordt ervan uitgegaan dat aanpassingen in de bestaande swaps waarderingsneutraal afgerekend worden en de totale waarde van de assets dus gelijk blijft.

Share Holders Rights Directive EU

Tot slot heeft het pensioenfonds ook gevolg geven aan de aangepaste regelgeving van Europese origine op basis van de zogenaamde Share Holders Rights Directive II. PFSR heeft op haar website een uitgebreid document opgenomen waarin het fonds een uiteenzetting geeft ten behoeve van haar deelnemers met betrekking tot de wijze waarop het beleggingsproces is ingericht en de wijze waarop beleggingen zijn gedaan en worden gemonitord. Het aspect duurzaam beleggen is daarbij een belangrijk aandachtspunt.

Naleving Code Pensioenfondsen

Op 3 oktober 2018 verscheen de geactualiseerde versie van de Code Pensioenfondsen. De Code is opgesteld door de Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid, die hiermee normen hebben geformuleerd voor ‘goed pensioenfondsbestuur’. De code is tevens verankerd in artikel 33 Pensioenwet juncto artikel 11 Besluit Uitvoering Pensioenwet en Wet Verplichte beroepspensioenregeling. In de Code is opgenomen dat het bestuur in haar bestuursverslag dient te rapporteren over de naleving van deze code op basis van het pas toe of leg uit principe. De RvT van het pensioenfonds wordt ook gevraagd om in zijn rapportage over de naleving van de code, door het pensioenfonds, te rapporteren. Daaraan is ook gevolg gegeven door de RvT, zie onderdeel E. Verslag RvT.

Geconstateerd wordt dat het fonds in 2019 aan bijna alle in de Code opgenomen normen voldoet door middel van “pas toe”. Met betrekking tot norm 16 (Ondertekening interne gedragscode fonds) voldoet het fonds in meer of mindere mate niet aan de Code. De leden van het VO ondertekenen momenteel noch de interne gedragscode van het fonds noch de jaarlijkse nalevingsverklaring. Deze norm voor het VO was in het verleden niet opgenomen als bepaling in de Code. In de Code 2013 werd ondertekening alleen vereist voor (mede)beleidsbepalers. Het VO is door DNB formeel niet als medebeleidsbepaler aangemerkt. Het bestuur zal in 2020 in gesprek gaan met het VO om ook hen de interne gedragscode van het fonds te laten ondertekenen en de jaarlijkse nalevingsverklaring.

Pensioenfonds SNS REAAL heeft omwille van o.a. bestuurlijke effectiviteit gekozen voor een paritair bestuursmodel die door een onafhankelijk voorzitter zonder stemrecht wordt voorgezeten. Dit is een algemeen geaccepteerd bestuursmodel, maar wijkt af van het in norm 25 (Ieder bestuurslid heeft stemrecht). De bestuursvoorzitter is o.a. verantwoordelijk voor de coördinatie van het bestuurlijk proces. Door haar geen stemrecht toe te kennen wordt ook het risico van verankering (anchoring) voorkomen. Het bestuur heeft mede daarom besloten op dit onderdeel af te wijken van de code, maar door middel van “leg uit” wordt ook deze norm conform het bepaalde in de code nageleefd.

In bijlage ‘Naleving Code Pensioenfondsen treft u de uitkomsten van de toetsing op naleving aan, waarbij per onderwerp vermeld staat of al dan niet wordt voldaan aan de normen uit de Code Pensioenfondsen (voldoen of naleven is “pas toe” of “leg uit”). Aan deze analyse en conclusies ligt een uitgebreid document ten grondslag welke op aanvraag bij het pensioenbureau beschikbaar is.

Compliance

Het pensioenfonds beschikt over een Gedragscode inclusief insidersregeling. Jaarlijks toetst een externe partij (Holland van Gijzen) de naleving van de Gedragscode (leden bestuur, leden RvT, de BC, de directeur en de medewerkers van het pensioenbureau) en insidersregeling door verbonden personen (leden beleggingscommissie, de directeur en medewerkers van het pensioenbureau).

Holland van Gijzen heeft opgemerkt dat de gedragscode door de verbonden personen en insiders goed is nageleefd. Er zijn wel wat aanbevelingen, maar die zien vooral toe op tijdigheid en administratieve afwikkeling. Daarnaast beveelt Holland van Gijzen aan om de gedragscode nog eens tegen het licht te houden en op onderdelen aan te scherpen:

- Pas gedragscode aan conform de nieuwe modelgedragscode die gepubliceerd is door de Pensioenfederatie.
- Maak voldoende duidelijk wie onder de insidersregeling vallen (externe leden BC) en handel daar vervolgens naar.
- Neem Crowdfunding op als financieel instrument in de insidersregeling.
- Voorzie overzicht nevenfuncties van een uitgebreidere vastlegging.

Het bestuur heeft hiervan kennis genomen en als bespreekpunt geagendeerd voor haar vergadering van september 2020.

Melding datalekken

Sinds de invoering van de Algemene Verordening Gegevensbescherming is het pensioenfonds verplicht datalekken vast te leggen in een register, en indien noodzakelijk, te melden aan de Autoriteit Persoonsgegevens (AP) en aan de betrokkenen. In 2019 is er sprake geweest van één datalek. Dit datalek is gemeld aan de AP en betrokken deelnemers. Er was sprake van het lekken van

privacygevoelige informatie doordat 2 brieven ingang ouderdomspensioen zijn verwisseld in het proces van opmaak en verzending. De impact was gering omdat het een tweetal deelnemers betrof. De deelnemers hebben inmiddels een juiste brief ontvangen.

Extern Toezicht 2019

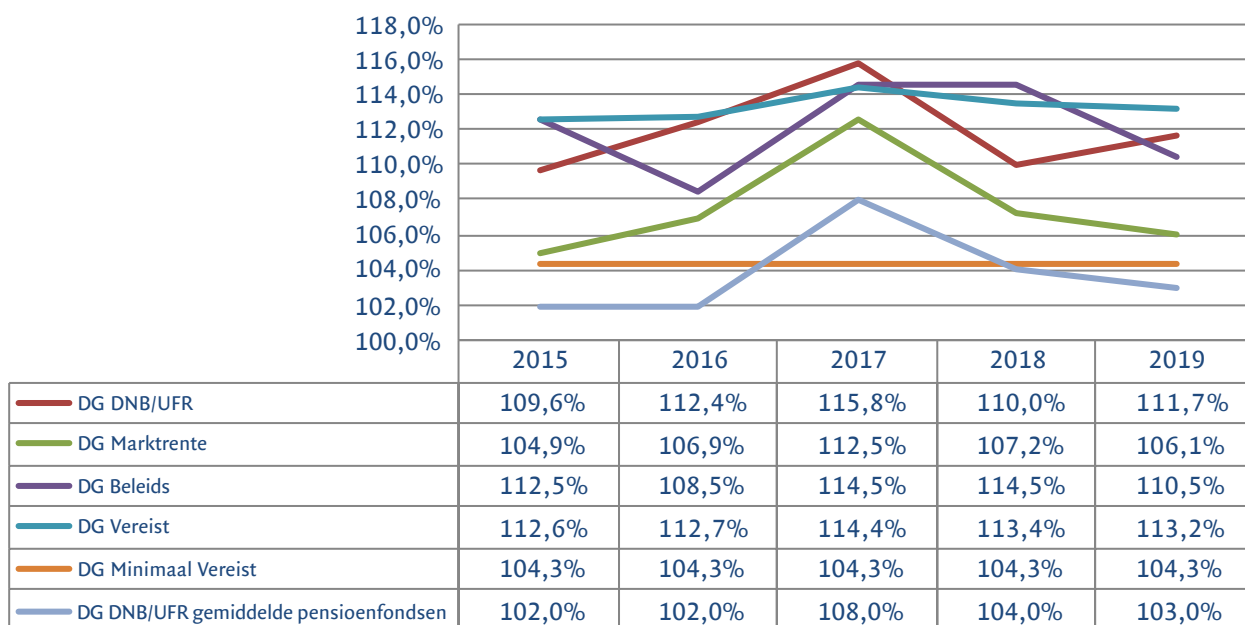
In 2019 hebben de externe toezichthouders aan het pensioenfonds geen boetes, dwangsommen of aanwijzingen (als bedoeld in de Pensioenwet) opgelegd en tot dusver het fonds nu bekend is, ook niet voor 2020. Het bestuur is ook niet bekend met een feit of omstandigheid welke aanleiding kan zijn tot het geven van een aanwijzing of het opleggen van een boete of dwangsom.

H.3 FINANCIËLE PARAGRAAF

H.3.1 DEKKINGSGRAAD

Ultimo 2019 was de dekkingsgraad van het fonds 111,7%, berekend op basis van de DNB UFR-curve. Dat is een stijging van 1,7%-dekkingsgraadpunt ten opzichte van ultimo 2018 (110,0%). De beleidsdekkingsgraad (ultimo 2019 110,5%) ligt sinds 30 juni 2019 onder de vereiste dekkingsgraad per ultimo 2019 (113,2%) en heeft het pensioenfonds sindsdien een reservetekort. Hiervoor is een herstelplan ingediend bij DNB. Naar verwachting zal het pensioenfonds binnen 10 jaar over het vereist eigen vermogen beschikken. De beleidsdekkingsgraad lag ruim boven de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,3%. De dekkingsgraad berekend op basis van de marktrente was ultimo 2019 106,1%, 1,1%-dekkingsgraadpunt lager dan ultimo 2018.

Figuur 1: Ontwikkelingen dekkingsgraden



De gemiddelde dekkingsgraad van de Nederlandse pensioenfondsen op basis van DNB/UFR per 31 december 2019 was 103%, een daling van 1%-punt ten opzichte van ultimo 2018³.

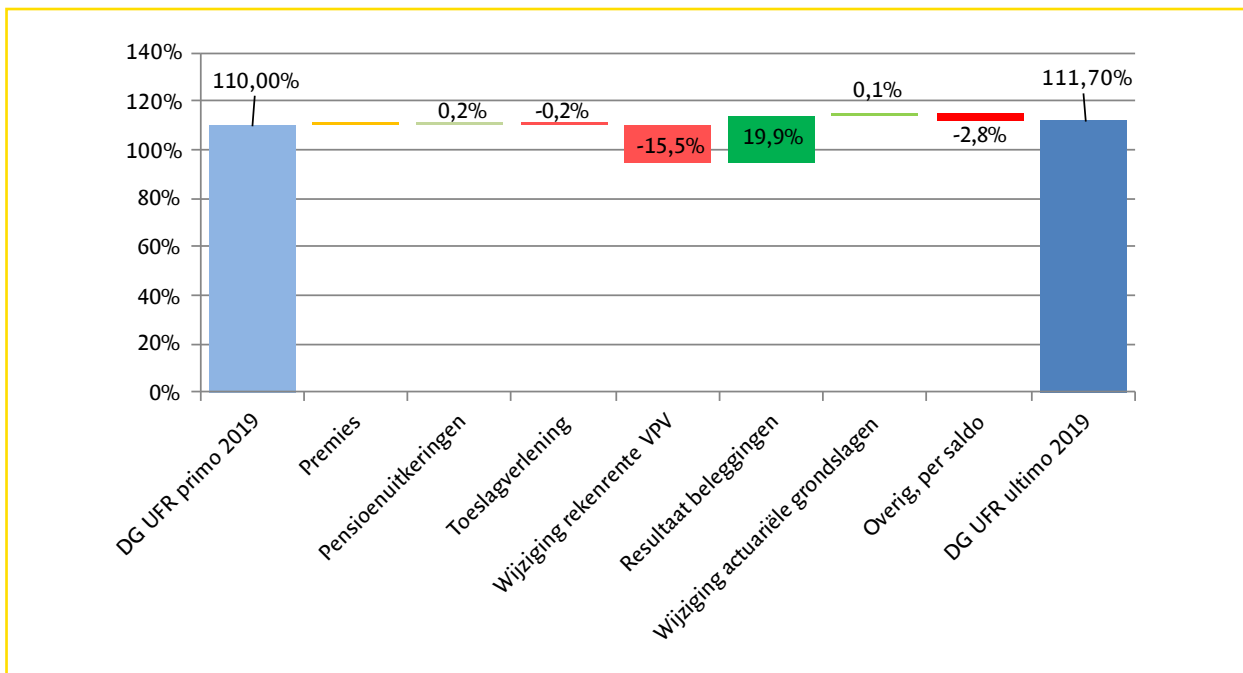
De swaprente⁴ liet in 2019 met flinke uitslagen, per saldo een forse daling zien. De lange (30-jaars) rente ultimo 2018 bedroeg 1,41%, in februari 2019 1,34%, in mei 0,94%, in augustus 0,10% om ultimo 2019 te eindigen op 0,64%. De gedaalde rente had een negatief effect op de dekkingsgraden op DNB/UFR en op marktwaarde omdat de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen hierdoor fors steeg. Daar tegenover stond een forse waardestijging van het pensioenvermogen vanwege het samenspel van gestegen waarderingen van de beleggingen in de Matching- en de Returnportefeuille en die van de renteswaps in de Overlay portefeuille.

³ Bron: <https://www.telegraaf.nl/financieel/245089404/dekkingsgraad-pensioenfondsen-gedaald-in-2019>

⁴ Zie verklarende begrippenlijst

In de volgende figuur is de impact van de bronnen zichtbaar op het verloop van de dekkinggraad in 2019:

Figuur 2: Verloop van de dekkinggraad in 2019



Cijfermatig ziet het er als volgt uit:

ONTWIKKELING NOMINALE DEKKINGSGRAAD 2019	IN EUR MILJOEN	VERLOOP DEKKINGSGRAAD (UFR)
Dekkinggraad begin van het jaar		110,0%
Resultaat op premies	7,0	0,0%
Resultaat op uitkeringen	0,0	0,2%
Toeslagverlening	-4,2	-0,2%
Wijziging rekenrente VPV (incl 1 jaarsrente)	-491,1	-15,5%
Resultaat beleggingen	596,2	19,9%
Wijziging actuariële grondslagen	2,6	0,1%
Overig, per saldo	-2,1	-2,8%
Totaal	108,4	111,7%

Opm: voor meer details zie ook paragraaf H.5 en de actuariële analyse in de jaarrekening (toelichting 24).

Om inzicht te geven in de mate waarin in de toekomst indexaties kunnen worden toegekend, stelt het pensioenfonds ook een reële dekkinggraad vast. Hierbij wordt rekening gehouden met verwachte inflatie. De reële dekkinggraad die het fonds vaststelt op grond van de reële rente (rentetermijnstructuur verminderd met de verwachte inflatiecomponent) was ultimo 2019 gelijk aan 74,7% (tegen 74,1% ultimo 2018). De reële voorziening is in 2019 gestegen ten opzichte van 2018 door een gedaalde afgeleide reële rekenrente van negatief 1,01% (t.o.v. 2018: negatief 0,43%) maar het pensioenvermogen is relatief gezien net iets meer gestegen waardoor deze dekkinggraad toch licht is toegenomen (zie ook jaarrekening paragraaf Financieel Risicobeheer).

De wettelijke reële dekkinggraad (conform DNB-vereiste) is ultimo 2019 gelijk aan 90,3%. Deze verschilt met de reële dekkinggraad zoals in de vorige alinea vermeld omdat bij de bepaling van de wettelijke reële dekkinggraad rekening gehouden wordt met de voorgeschreven methode van Toekomst Bestendig Indexeren (TBI) waarbij prijsinflatie met een ingroeipad wordt berekend en DNB uitgaat van de DNB-UFR curve. Daardoor komt de wettelijke reële dekkinggraad hoger uit dan de reële dekkinggraad op basis van de reële marktrentecurve die het fonds hanteert.

In paragraaf ‘Financieel Risicobeheer’ van de jaarrekening wordt nader ingegaan op de ontwikkeling van de dekkinggraad naar bronnen en de invloed hierop inzake het door het pensioenfonds gevoerde rente- en inflatie-afdekkingbeleid.

H.3.2 KOSTEN UITVOERING 2019

In deze paragraaf wordt inzicht gegeven in de kosten van het pensioenfonds in 2019. Allereerst worden de kengetallen weergegeven conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie. Daarna worden de totale kosten van het pensioenfonds in 2019 getoond en

worden deze afgezet tegen de totale kosten in 2018. Hierbij wordt aangegeven welke kostensoorten er zijn, aan welke activiteiten deze kosten worden toegerekend en welke kosten herleidbaar terugkomen in de jaarrekening en welke kosten niet.

KENGETALLEN KOSTEN UITVOERING	2019	2018
A. Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer in EUR	326	321
B. Vermogensbeheerkosten in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,26%	0,26%
C. Transactiekosten in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,05%	0,08%
Aantal actieven en pensioengerechtigden	9.248	9.241
Gemiddelde belegd vermogen (in EUR miljoen)	3.894	3.386
Rendement beleggingen voor vermogensbeheerkosten in jaar-rekening (in EUR miljoen)	601,0	-20,6
Rendement beleggingen na vermogensbeheerkosten in jaarrekening (in EUR miljoen)	596,2	-25,5

De kosten van het pensioenfonds zijn gesplitst naar enerzijds kosten pensioenbeheer en anderzijds kosten vermogensbeheer. Dit komt tot uiting in de kengetallen waarbij de pensioenuitvoeringskosten gerelateerd worden aan het aantal actieve en pensioengerechtigde deelnemers (uitgedrukt in euro's per deelnemer) en waarbij de vermogensbeheer- en transactiekosten gerelateerd worden aan het gemiddelde belegd vermogen (uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld belegd vermogen).

Toelichting pensioenuitvoeringskosten (kengetal A):

De pensioenuitvoeringskosten bedroegen, na toerekening van kosten aan vermogensbeheer van EUR 1,1 miljoen, EUR 3,0 miljoen (2018 EUR 3,0 miljoen). Op kostensoorten zijn er wel enkele verschillen zichtbaar:

KENGETALLEN KOSTEN UITVOERING	2019	2018
Pensioenadministratie	1,9	2,0
Pensioenbureau	0,9	0,9
Bestuur	0,2	0,3
Accountant, certificerend actuaris en overig advies	0,7	0,6
Extern toezicht	0,2	0,3
Overig	0,2	0,2
Subtotaal vóór toerekening aan vermogensbeheer	4,1	4,3
Toegerekend aan vermogensbeheer	-1,1	-1,3
Totaal	3,0	3,0

De kosten van de pensioenadministratie zijn lager in verband met een reductie van de fee, lagere kosten bestuur in 2019 i.v.m. lagere vergoeding en wervingskosten. Daarnaast hogere kosten in verband extern advies door onder andere kosten sleutelfuncties en kosten advies project harmonisatie.

De toegerekende kosten aan vermogensbeheer zijn met EUR 0,2 miljoen gedaald door een lagere allocatie van de pensioenuitvoeringskosten van het pensioenfonds aan vermogensbeheer door gewijzigde tijdsbesteding van medewerkers van het pensioenbureau aan projecten.

De pensioenuitvoeringskosten per deelnemer bestaan uit de kosten van de pensioenbeheer en –administratie inclusief communicatie (UPO, start- en stopbrieven, pensioenservice), projectkosten en indirecte kosten. Hierop zijn de kosten gealloceerd aan vermogensbeheer in mindering gebracht.

De kosten per deelnemer stijgen in 2019 licht met EUR 5 (+2%) van EUR 321 naar EUR 326. Deze stijging wordt voornamelijk veroorzaakt door hogere kosten (EUR 46K). Het totaal van het aantal actieven en gepensioneerden was nagenoeg hetzelfde ten opzichte van 2018. De allocatie van pensioenbeheerkosten naar vermogensbeheer is iets lager dan in 2018 omdat er meer allocatie van algemene kosten pensioenbeheer zijn toegerekend aan het project harmonisatie.

De kengetallen over 2019 kunnen nog niet vergeleken worden met andere pensioenfondsen, omdat deze gegevens nog niet beschikbaar zijn. Vergelijking van de kosten van 2017 en 2018 van het pensioenfonds met de kosten van andere pensioenfondsen levert de volgende bevindingen op:

PENSIOENUITVOERINGSKOSTEN IN EURO PER DEELNEMER	2018	2017
PFSR	321	312
Peers IBI-Benchmark ¹	382	229
Peers LCP-onderzoek	344	338
Totale Sector ²	106	109

1) Peers IBI Benchmark: Deze Peers zijn ondernemingspensioenfondsen met meer dan 7.500 actieve en pensioengerechtigde deelnemers. Pensioenfonds SNS REAAL is met ruim 9.200 actieve en pensioengerechtigde deelnemers echter van deze peers naar verhouding klein.

2) Het sectorgemiddelde wordt sterk bepaald door de twee grootste bedrijfstakpensioenfondsen (PFZW en ABP) met een zeer hoge schaalgrootte (en daardoor lagere kosten per deelnemer) terzake pensioenbeheer. Zonder deze pensioenfondsen zijn deze kosten voor de totale sector € 132 per deelnemer. Bron: LCP Werk in uitvoering bij pensioenfondsen 2019, kosten 2018 t.o.v. 2017 van nagenoeg alle pensioenfondsen in Nederland.

Bron: LCP Werk in uitvoering bij pensioenfondsen 2019, kosten 2018 t.o.v. 2017 van nagenoeg alle pensioenfondsen in Nederland.

De gemiddelde pensioenuitvoeringskosten (EUR 288) van het pensioenfonds (2016-2018) liggen ten opzichte van de Peers van het LCP onderzoek, met een gemiddelde van bij benadering EUR 352 per deelnemer, EUR 64 lager. Ten opzichte van de totale sector echter aanzienlijk hoger. Zowel met de totale sector alsmede de peergroep zijn de verschillen in aantal deelnemers met PFSR groot. In het algemeen geldt dat de kosten per deelnemer lager zullen zijn bij een hoger aantal actieve en gepensioneerde deelnemers.

In 2019 heeft het bestuur omwille van het inzicht en analyse wederom besloten om deel te nemen aan het jaarlijks onderzoek van het Institutioneel Benchmarking Instituut (kortweg IBI). Uit dit onderzoek (over verslagjaar 2018) blijkt dat kosten per deelnemer van PFSR in 2018 (EUR 312) hoger ligt dan de peergroep (EUR 212). In verband met het dalend aantal actieven en pensioengerechtigden en een toenemende regeldruk is het de verwachting dat de kosten per deelnemer ook in de komende jaren zullen blijven toenemen. Het bestuur onderkent de toename van de kosten en neemt in de strategische herijking deze kostenontwikkeling mee in de afwegingen en onderzoekt mogelijke mitigerende maatregelen.

Toelichting vermogensbeheerkosten (kengetal B):

De vermogensbeheerkosten zijn als volgt in de jaarrekening (zie toelichting 24) opgenomen:

VERMOGENSBEHEERKOSTEN IN EUR MILJOEN	2019	2018
Beheer beleggingen	2,0	2,0
Overige kosten	1,7	1,6
Directe vermogensbeheerkosten	3,7	3,6
Toegerekende kosten algemeen	1,1	1,3
Totale vermogensbeheerkosten in jaarrekening (toelichting 24)	4,8	4,9
Indirecte vermogensbeheerkosten	5,2	3,8
Totale vermogensbeheerkosten in kengetal B	10,0	8,7

Onder vermogensbeheerkosten vallen alle kosten die samenhangen met het beheren van het vermogen zoals de directe kosten (dit zijn onder andere beheervergoeding, vergoeding financieel balansrisicomanagement, kosten ALM-studie, kosten bewaarloon en juridisch advisering vermogensbeheer), de aan vermogensbeheer gealloceerde algemene kosten en de indirecte vermogensbeheerkosten. Indirecte vermogensbeheerkosten zijn kosten van de beleggingsfondsen in portefeuille en de aan- en verkoopkosten van vastrentende waarden. In de jaarrekening worden deze verwerkt als een mutatie in de netto vermogenswaarde van het betreffende beleggingsfonds of via de prijs als spread op de aan- en verkoopkoers van de vastrentende waarden. Voor het vaststellen van deze vermogensbeheerkosten is gebruik gemaakt van diverse specificaties in de jaarverslagen van de beleggingsfondsen en de ervaringscijfers met betrekking tot de spreads op de aan- en verkopen van vastrentende waarden.

De vermogensbeheerkosten zijn in 2019 EUR 1,3 miljoen hoger dan in 2018 doordat:

- De niet rechtstreeks aan het pensioenfonds in rekening gebrachte kosten (maar onderdeel van de waardeverandering van de beleggingen) zijn EUR 1,4 miljoen hoger dan in 2018 omdat het gemiddeld belegd vermogen in 2019 met ruim EUR 500 miljoen in waarde is toegenomen waardoor de beheervergoeding (circa 0,3% gemiddeld) met EUR 1,4 miljoen is toegenomen;
- De toegerekende vermogensbeheerkosten met EUR 0,2 miljoen zijn gedaald (zie onder kengetal A toegelicht);
- Overige kosten zijn € 0,1 miljoen hoger.

De totale vermogensbeheerkosten (EUR 10,0 miljoen) zijn als volgt per beleggingscategorie inzichtelijk gemaakt voor 2019, 2018, 2017 en 2016, uitgedrukt in % van het gemiddeld belegd vermogen per assetcategorie (gewogen):

VERMOGENSBEHEERKOSTEN 2019 (IN BP VAN GEMIDDELD BELEGD VERMOGEN)	2019	2018	2017	2016
Vastgoed	0,86%	0,78%	0,32%	0,21%
Aandelen	0,19%	0,22%	0,22%	0,21%
Vastrentende waarden	0,15%	0,13%	0,13%	0,13%
Overige kosten (waaronder derivaten)	0,04%	0,05%	0,04%	0,04%
Totaal (gewogen per assetcategorie)	0,23%	0,22%	0,19%	0,21%

Opm: Deze kosten totaal per assetcategorie (0,23%) wijken af van het kengetal B (0,25%) omdat de toegerekende kosten pensioenbeheer aan vermogensbeheer hierin niet zijn meegenomen.

In het IBI-benchmarkonderzoek (over verslagjaar 2018) zijn ook de vermogensbeheerkosten van het fonds afgezet tegen de peergroep (in de klasse gemiddeld belegd vermogen tussen de EUR 1 miljard – EUR 5 miljard). Enkele feiten op een rij:

VERMOGENSBEHEERKOSTEN (IBI-BENCHMARK) IN % VAN GEMIDDELDE BELEGD VERMOGEN	PFSR	IBI-PEERGROEP	LCP-PEERGROEP
Gemiddelde vermogensbeheerkosten 2016- 2018	0,23	n.b.	n.b.
Gerapporteerde vermogensbeheerkosten 2018	0,26	0,47	0,40 ¹
IBI Benchmark vermogensbeheer kosten (2018)	0,33	0,45	n.v.t.
Gerapporteerde vermogensbeheerkosten 2019	0,25	n.n.b.	n.n.b.

1) Bron: LCP Werk in uitvoering bij pensioenfondsen 2018, drie jaarsgemiddelde (2016-2018) van nagenoeg alle pensioenfondsen in Nederland.

De vermogensbeheerkosten worden grotendeels bepaald door de allocatie naar beleggingscategorieën en door de mate van actief of passief beheer. De kosten worden daarnaast beïnvloed door de manier van beleggen: Direct in financiële instrumenten of indirect via beleggingsfondsen.

Om deze cijfers ten opzichte van andere pensioenfondsen goed te duiden, zijn conform de ‘Aanbevelingen uitvoeringskosten’ van de Pensioenfederatie de vermogensbeheerkosten in perspectief gezet door middel van benchmarking. Een benchmarkgetal is de meest eenvoudige wijze waarop de kosten in een meer zuivere context kunnen worden gezet. Immers er wordt rekening gehouden met de specifieke kenmerken van het pensioenfonds. De benchmarkkostenmethodiek is een kostennorm die door het IBI is berekend en die rekening houdt met de door het pensioenfonds bepaalde allocatie naar de verschillende beleggingscategorieën. Hierbij wordt gerekend met de gemiddelde kosten per beleggingscategorie en overige kosten van pensioenfondsen van vergelijkbare omvang.

De totale vermogensbeheerkosten, uitgedrukt in percentage van het gemiddeld belegd vermogen van het fonds waren over 2018 0,14%, lager dan het gemiddelde pensioenfonds in de totale pensioensector (0,40%⁵), maar ook lager dan de IBI Benchmarkkosten (0,47%). Dit ligt voor een deel aan het feit dat er, in tegenstelling tot de totale sector, niet wordt belegd in de categorieën grondstoffen, hedge funds en private equity. Deze assets hebben een hoger kostenprofiel.

Toelichting transactiekosten (kengetal C):

Transactiekosten zijn kosten die samenhangen met de aan- en verkopen van beleggingen en derivaten. De transactiekosten zijn conform de opgave van de vermogensbeheerder en financieel balansrisicomanager per beleggingscategorie opgenomen:

TRANSACTIEKOSTEN IN EUR MILJOEN	2019	2018
Vastgoed	0,7	0,6
Aandelen	0,2	0,2
Derivaten	0,4	0,9
Vastrentende waarden	0,7	1,0
Totaal	2,0	2,7

De totale transactiekosten zijn in 2019 EUR 0,7 miljoen lager dan in 2018. De transactiekosten van vastgoed waren een fractie hoger (EUR 0,1 miljoen) dan in 2018. De transactiekosten voor derivaten zijn EUR 0,5 miljoen lager dan in 2018 omdat in 2018 de inflatierisicoafdekking is afgebouwd naar 0% wat hogere transactiekosten met zich mee heeft gebracht. De transactiekosten voor vastrentende waarden waren beperkt lager (EUR 0,3 miljoen).

5 Bron: LCP Werk in uitvoering bij pensioenfondsen_2018

H.4 BALANSRISICOMANAGEMENT EN BELEGGINGEN

H.4.1 BALANSRISICOMANAGEMENT

ALM/SAA-studie

In de ALM/SAA-studie is onder andere onderzoek gedaan op welke wijze, op basis van het bestaande risicoprofiel en het dynamische balansrisicomanagementbeleid, het strategisch beleggingsbeleid (inclusief risico-afdekkingen) kan worden vastgesteld. Hierbij gold als voorwaarde dat voldaan werd aan de beleggingsdoelstellingen van het fonds. Hierbij is tevens rekening gehouden met de in de ABTN opgenomen “Investment Beliefs” van het fonds en de algemene uitgangspunten voor de ALM-studie, zoals deelnemersbestand- en demografische gegevens en economische assumpties.

Het bestuur heeft, na consultatie van de sociale partners en het VO, in 2018 de risicohouding van het pensioenfonds bepaald en daarbij geconcludeerd dat de strategische assetallocatie, voortkomend uit de ALM/SAA-studie van 2017, nog steeds past bij de geactualiseerde, ongewijzigde risicohouding, waarbij er bij een deel van de vertegenwoordigers van sociale partners en het VO en onder de leden van het bestuur een lichte voorkeur was voor een licht verhoogde risicohouding.

Het bestuur heeft, binnen de voor de lange termijn vastgestelde risicohouding van het fonds, een ondergrens van het pensioenresultaat gekozen van 85% van een waardevast pensioen, een pensioen wat meestijgt met de prijsontwikkeling (inflatie), zowel vanuit de feitelijke dekkinggraad als vanuit het vereist eigen vermogen. Het pensioenresultaat en het waardevast pensioen gelden op fondsniveau, met een horizon van 60 jaar en uitgaande van de feitelijke financiële positie.

Het bestuur heeft op basis van haar risicobereidheid en de uitkomsten van de ALM-studie een Strategische Asset Allocatie bepaald, die toeziet op een zo optimaal mogelijke verhouding tussen het zoveel als mogelijk matchen van de beleggingen met de nominale verplichtingen (Matchingportefeuille) en het mogelijk behalen van een meerrendement ten behoeve van indexatie en het vormen van buffers (Returnportefeuille), onderverdeeld naar samenstellende beleggingscategorieën en inclusief strategische niveaus van afdekking met betrekking tot rente-, inflatie-, valuta- en aandelenrisico. In paragraaf H.4.2 wordt nader ingegaan op deze portefeuilles.

Dynamisch balansrisicomanagement

In 2018 heeft het bestuur een strategisch Dynamisch Balans Risico Managementbeleid (hierna “DBRM”) vastgesteld, mede gebaseerd op de ALM/SAA-studie die in 2017 is uitgevoerd.

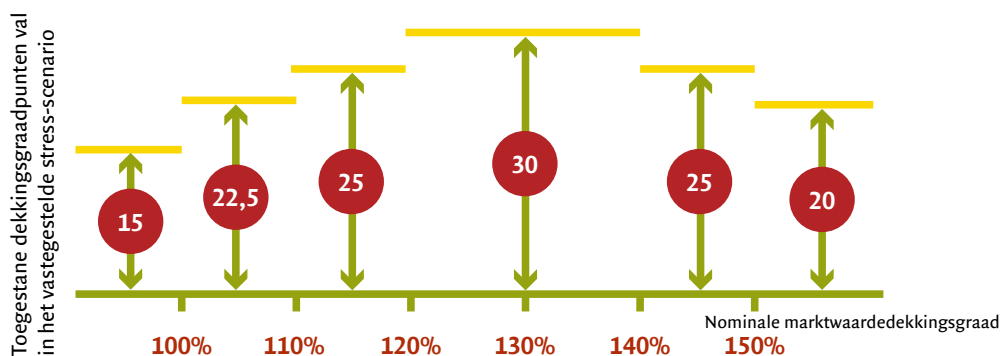
Het DBRM wordt gekenmerkt door een SAA, inclusief risicoafdekkingen, die afhankelijk is van de nominale dekkinggraad op marktwaarde onderverdeeld naar dekkinggraadregio's. Schematisch als volgt weergegeven:

BELEGGINGSCATEGORIE	NOMINALE FOCUS				REËLE FOCUS			
Dekkinggraadregio	<100%)	[100%-110%)	[110%-120%)	[120%-130%)	[130%-140%)	[140%-150%)	[150%-170%)	
Matchingportefeuille	68.5%	63.5%	63.5%	58.5%	58.5%	63.5%	68.5%	
Returnportefeuille	31.5%	36.5%	36.5%	41.5%	41.5%	36.5%	31.5%	
Totaal	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	

BELEGGINGSCATEGORIE	NOMINALE FOCUS				REËLE FOCUS			
Dekkinggraadregio	<100%)	[100%-110%)	[110%-120%)	[120%-130%)	[130%-140%)	[140%-150%)	[150%-170%)	
Renterisico								
Obligaties en rente swaps	70%	70%	70%	70%	90%	110%	130%	
Risicoafdekking optievariant								
Renteswaptions	0%	0%	0%	10%	10%	30%	30%	
Inflatieisico								
Inflatie linked bonds en inflatieswaps	0%	0%	0%	20%	20%	40%	50%	

Deze dekkinggraadafhankelijke SAA brengt een dekkinggraadafhankelijk risicobudget met zich mee. Het risicobudget wordt uitgedrukt als een maximale dekkinggraadpuntental in een specifiek stress-scenario. Het dekkinggraadafhankelijke risicobudget neemt af bij zowel lage als bij hoge dekkinggraden. Dit heeft als doel om enerzijds, in geval van een hoge dekkinggraad, de risico's op terugval te beperken, en anderzijds het voorkomen van het nemen van te weinig risico, als het fonds een lage dekkinggraad heeft. Binnen de portefeuille van het fonds leidt dit tot een wisselende samenstelling qua assets en qua niveaus van risicoafdekkingen. Schematisch ziet het dekkinggraadafhankelijke risicobudget er zo uit:

Figuur 3: Dekkingsgraadafhankelijke risicobudget



Het pensioenfonds past deze wijze van balanssturing toe vanwege de volgende redenen:

- Het vermijden van een “poverty-trap”. Een “poverty-trap” houdt in dat het pensioenfonds in een situatie terechtkomt waarin zij niet langer (volledig) financieel kan herstellen qua dekkingsgraad en het kunnen realiseren van haar toeslagenambitie in de toekomst. Bij lage dekkingsgraden wordt risico afgebouwd, maar niet in zo’n mate dat een herstel van de nominale dekkingsgraad en het behalen van de ambitie niet langer mogelijk is.
- De verschuiving van een nominale naar een reële doelstelling bij stijgende nominale dekkingsgraden. De primaire doelstelling van PFSR is om aan de nominale toezeggingen tegemoet te komen. Hiernaast heeft het pensioenfonds de ambitie om het nominale pensioen zoveel als mogelijk is te indexeren. Bij nominale dekkingsgraden lager dan 130%, ligt de nadruk in het beleid op bescherming van de nominale toezegging. Naarmate de nominale dekkingsgraad deze grens van 130% verder overstijgt, verschuift de focus steeds meer naar realisatie en bescherming van de reële ambitie (het toekennen van indexaties bovenop het nominale pensioen). Dit wordt binnen het beleggingsbeleid gekenmerkt door een toenemende inzet van inflatiegevoelige producten zoals inflation linked bonds en inflatieswaps.

Een belangrijk uitgangspunt van het beleid is dat er geen sprake is van een automatisch/mechanisch beleid. Het geeft handvatten voor balansinvulling bij verschillende niveaus van de dekkingsgraad (de ‘dekkingsgraadregio’s’), de in het beleid bij wijze van “default” aangegeven aanpassingen worden echter niet automatisch doorgevoerd.

Herbalanceringsbeleid

Het pensioenfonds beschikt over een herbalanceringsbeleid met betrekking tot de beleggingen en risicoafdekkingen in de portefeuille. Algemeen uitgangspunt van het herbalanceringsbeleid is het zelfstandig herbalanceren door de vermogensbeheerder binnen de SAA en het DBRM. De rol en taken van het bestuur en de beleggingscommissie zijn in dezen beperkt tot die (beslis)momenten waarop dat echt nodig of wenselijk is, maar blijft het bestuur te allen tijde in control en verantwoordelijk voor het balansrisico- en beleggingsbeleid en de toepassing ervan.

Het herbalanceringsbeleid kan omschreven worden als: “Portfolio insurance herbalancing strategie met bandbreedte herbalanceren”. Het beleid bepaalt:

- Op welke wijze er wordt geherbalanceerd (bandbreedte triggers) inclusief interactie met het DBRM;
- Welke uiteenlopende situaties tot herbalanceren nopen (waardeontwikkeling assets, (premie)stortingen en onttrekkingen, marktwaarde Overlay);
- Op basis van welke gegevens qua dekkingsgraad, dekkingsgraadregio en waarde van assets in portefeuilles en deelportefeuilles besluiten genomen moeten worden;
- Hoe gedifferentieerd wordt omgegaan met liquide en illiquide assets;
- Door wie vastgesteld, gecommuniceerd, geadviseerd, besloten, uitgevoerd en verantwoord wordt.

H.4.2 UITGANGSPUNTEN BELEGGINGEN

Investment beliefs

Investment Beliefs zijn de beleggingsovertuigingen van het pensioenfonds met betrekking tot het balansbeleid, beleggingsbeleid, risicoafdekkingen en beleggingen van het fonds. Zij zijn de basis waarop het bestuur het balansrisicomanagement- en beleggingsbeleid vormgeeft. Ze geven richting aan de keuzes die gemaakt moeten worden ten aanzien van rendement, risico, complexiteit en kosten. Indien omstandigheden hiertoe aanleiding geven, kan het bestuur echter onderbouwd besluiten om hier (tijdelijk) van af te wijken.

Onderstaand volgen de 10 Investment Beliefs van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL. De Beliefs zijn integraal te lezen op de website van het pensioenfonds. In dat document worden de Beliefs vermeld, telkens gevolgd door een argumentatie en toelichting met betrekking tot het Belief. Aansluitend heeft het bestuur een aantal “daaroms” gedefinieerd, die nader ingaan op de strekking en toepassing van het Belief.

Het bestuur heeft deze Investment Beliefs vastgesteld in de vergadering van 28 november 2019.

Het pensioenfonds neemt bewust en weloverwogen risico's om het benodigde rendement te kunnen realiseren.

Het pensioenfonds wenst alleen risico's te lopen waar het bewust voor kiest, die passend zijn in relatie tot de doelstellingen van het pensioenfonds en die voldoende kunnen worden gemonitord en beheerst.

Het pensioenfonds dekt onbeloonde risico's af.

Het pensioenfonds maakt onderscheid tussen beloonde en onbeloonde risico's. Het pensioenfonds ziet rente- en valutarisico ontwikkelde markten als onbeloonde risico's en dekt deze af wanneer dit kosten-efficiënt mogelijk is.

Het pensioenfonds belegt duurzaam om de welvaart en het welzijn van huidige en toekomstige generaties te bevorderen.

Het pensioenfonds heeft een intrinsieke motivatie om het vermogen van de deelnemers duurzaam te beleggen. Het bestuur is van mening dat duurzaam beleggen op de lange termijn bijdraagt aan een beter risico- en rendementsprofiel. Tevens is het pensioenfonds zich bewust van haar maatschappelijke rol en de verantwoordelijkheid die daarbij hoort.

Het pensioenfonds heeft een lange termijn beleggingshorizon en wenst hiervan te profiteren.

Een significant deel van de verplichtingen van het pensioenfonds heeft een lange termijn horizon, hierdoor is het pensioenfonds goed gepositioneerd om op de korte termijn meer risico's te lopen die zich naar verwachting op de lange termijn uitbetalen. De keuzemogelijkheden die samenhangen met de lange termijnhorizon worden echter wel begrensd door wet- en regelgeving en het toezichtkader.

De Strategische Asset Allocatie bepaalt het beleggingsresultaat.

De strategische invulling van de portefeuille naar beleggingscategoriën en mate van afdekking van risico's als rente en valuta hebben een grotere invloed op het beleggingsrendement en risico dan de invulling van de categoriën.

Een dekkingsgraadafhankelijk risicobudget stelt het fonds in staat om zowel te sturen op bescherming van de nominale aanspraken als het nastreven van een reële ambitie.

Het pensioenfonds hanteert een Dynamisch Balansrisicomanagementbeleid om sturing en uitvoering te geven aan haar streven om in geval van lage dekkingsgraden de nominale rechten zoveel mogelijk te beschermen, zonder daarbij de kansen op het bevorderen van een herstel ervan uit het oog te verliezen. En anderzijds om bij hoge dekkingsgraden de reële rechten zoveel mogelijk zeker te stellen. Het beschikbare risicobudget is hierbij kader stellend en randvoorwaardelijk.

Het pensioenfonds zet diversificatie efficiënt in ter verbetering van het risico-rendementsprofiel van de beleggingsportefeuille.

Door het vermogen te spreiden over meerdere risico- en rendementsbronnen wordt een meer robuust, minder volatiel beleggingsresultaat behaald.

Het investment governance budget van het pensioenfonds wordt afgestemd op de gekozen beleggingsoplossing en de complexiteit van de beleggingsportefeuille.

Het investment governance budget (het geheel van kennis, beschikbare tijd en aanwezige processen om het beleggingsbeleid aan te sturen en te monitoren) wordt door het bestuur vastgesteld en indien noodzakelijk aangepast om aan te blijven sluiten bij de complexiteit van het beleggingsbeleid. Een sterke en volledige investment governance is nodig voor het succesvol opnemen en monitoren van complexe strategieën en beleggingsoplossingen.

Actief beheer kan waarde toevoegen.

Het pensioenfonds heeft geen absolute voorkeur voor actief of passief beheer. In bepaalde markten zijn mogelijkheden aanwezig om door actief- of passief beheer, of een combinatie daarvan, waarde toe te voegen.

Rendement na kosten is belangrijker dan het absolute kostenniveau.

Het behaalde nettorendement van een belegging is belangrijker dan de hoogte van de vergoeding die aan de beheerder wordt betaald. Het kostenniveau van een belegging kent echter haar grenzen en dient uitlegbaar te zijn.

De Investment Beliefs maken onderdeel uit van het strategisch beleggingsplan respectievelijk de ABTN/Beleggingsbeginselen.

Doel en stijl Beleggingsbeleid.

Teneinde de beoogde pensioenuitkeringen op korte en lange termijn veilig te stellen wenst het bestuur de toevertrouwde middelen op een verantwoorde, consistente en solide wijze te beleggen conform artikel 135, eerste lid, onderdeel a Pensioenwet (prudent person regel). Hoewel een bestendig en optimaal rendement op de beleggingen een hoge prioriteit heeft, staat een prudente afweging van risico en rendement voorop. Bij de keuze van beleggingen spelen criteria als veiligheid, kwaliteit, risicodiversificatie, duurzaamheid en maatschappelijke verantwoord beleggen een belangrijke rol.

Maatschappelijk Verantwoord Beleggen

Het beheer van de beleggingsportefeuille is uitbesteed aan algemeen vermogensbeheerder ACTIAM. Voor de beleggingen hanteren het pensioenfonds en ACTIAM een maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid. De basisuitgangspunten van dit beleid staan beschreven in het duurzaamheidsbeleid van het pensioenfonds. De basis van het duurzaamheidsbeleid is dat bedrijven en landen aan sociaal-ethische principes, de Fundamentele Beleggingsbeginselen, moeten voldoen. Daarbij wordt gekeken naar onderwerpen als Mensenrechten, fundamentele arbeidsrechten, corruptie, het milieu, wapens, klant- en productintegriteit, en dierenwelzijn. Daarnaast worden bedrijven beoordeeld op hun adaptieve vermogen, ofwel de mate waarin zij voorbereid zijn op de transitie naar een duurzame samenleving.

Het bestuur stelt bij het beleggen het belang van de deelnemers voorop. Bovendien wil het bestuur een zo hoog mogelijk rendement realiseren bij een aanvaardbaar risico. De keuze voor maatschappelijk verantwoord beleggen kan de mogelijkheden daartoe beperken. Het bestuur wil dergelijke beperkingen alleen aanvaarden als deze op voorhand de verhouding tussen risico en rendement niet verslechteren. Bij het maatschappelijk verantwoord beleggen houdt het bestuur waar mogelijk rekening met de wensen van de deelnemers en de werkgevers.

Engagement, uitsluiting en stemmen

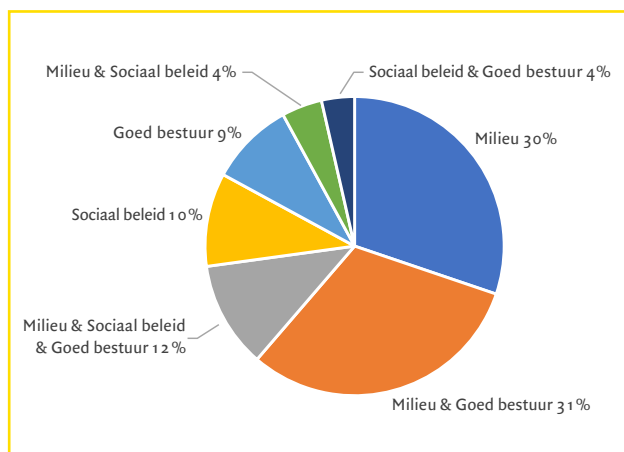
Maatschappelijk verantwoord beleggen betekent dat directe beleggingen die vallen binnen de verantwoordelijkheid van de vermogensbeheerder, moeten voldoen aan bovenstaand beleid. Als dit niet het geval is, zijn er drie opties: de dialoog aangaan, stemmen op aandeelhoudersvergaderingen of de entiteit uitsluiten van beleggingen. In principe wordt de voorkeur gegeven aan het aangaan van de dialoog, ook wel ‘engagement’ genoemd. Het bedrijf of organisatie wordt dan gestimuleerd de problemen aan te pakken en verbeteringen door te voeren. Als er onvoldoende voortgang of resultaat is geboekt met deze zogeheten responsieve engagements, dan worden bedrijven uitgesloten. Naast dialogen in het geval van een overtreding van het beleid, gaat de vermogensbeheerder ook proactief het gesprek aan met bedrijven. In dat geval worden potentiële risico’s aan de orde gesteld en verbetermogelijkheden gepresenteerd. Het niet volledig voldoen aan de doelstellingen van dat type engagement heeft geen automatische consequenties voor beleggingen.

Per 31 december 2019 voerde ACTIAM mede namens het pensioenfonds responsieve dialogen met 17 bedrijven over controverses of overtredingen van de fundamentele beleggingsbeginselen en ging ACTIAM namens het pensioenfonds proactief met 388 bedrijven het gesprek aan.

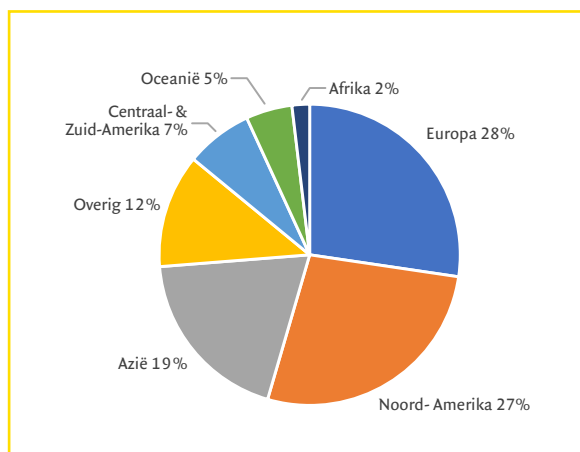
De verdeling van de engagements die in 2019 zijn gevoerd is als volgt:

Naast engagement wordt er invloed uitgeoefend op bedrijven door middel van het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen. In 2019 stemde het pensioenfonds (via ACTIAM) op meer dan 1.600 aandeelhoudersvergaderingen (inzake aandelenbeleggingen

Figuur 8: Engagement per ESG thema

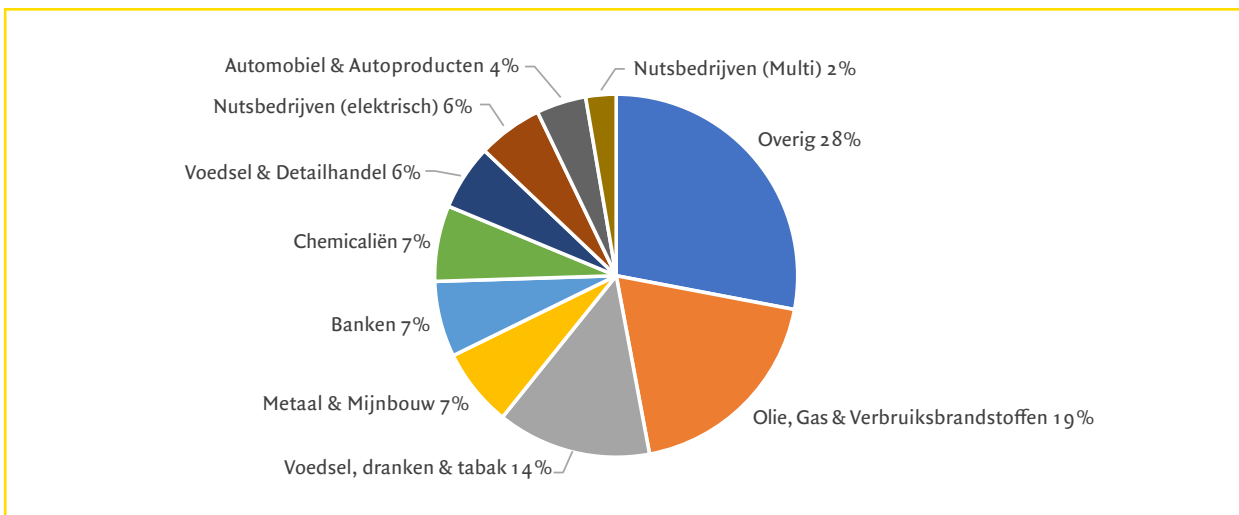


Figuur 9: Engagement per regio



Opm: ESG staat voor Environmental, Social & Governance (milieu, maatschappij en corporate governance).

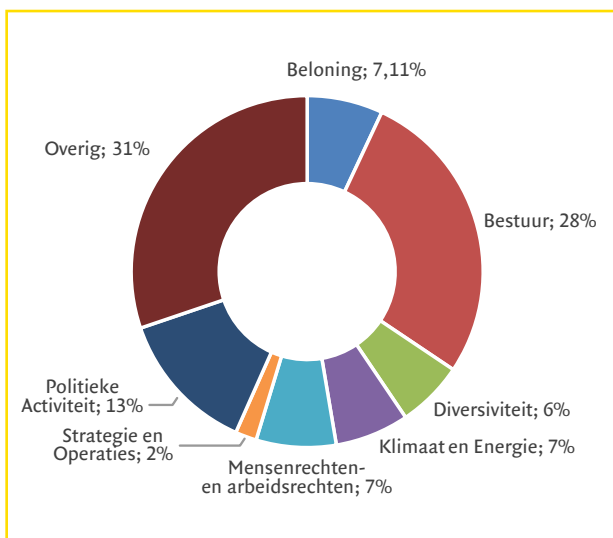
Figuur 10: Engagement per sector



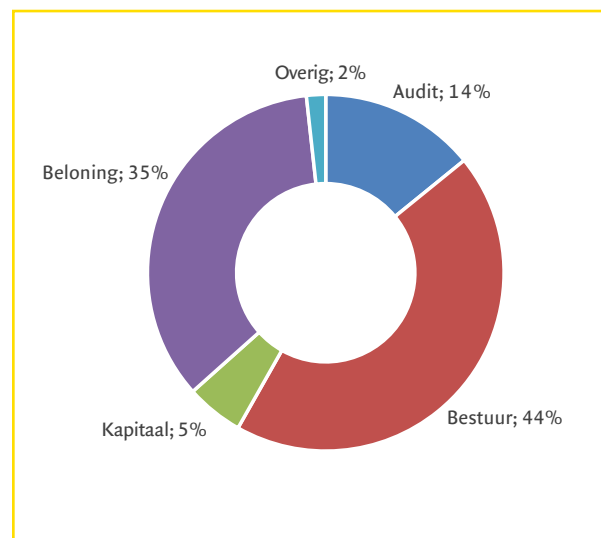
Opn: De sector Overig bevat o.a. de volgende sectoren: Bouwmaterialen Retailing, Restaurants, Bouwproducten, Ruimtevaart & Defensie, Huishoudelijke & Persoonlijke Producten, Consumentenproducten & Kleding

in de regio's Europa, Noord-Amerika en Pacific). De volgende grafieken geven inzicht in de verdeling van uitgebrachte stemmen in deze regio's, de bestuursvoorstellen waar ACTIAM, namens PFSR, tegen heeft gestemd en de gesteunde aandeelhoudersvoorstellen. Als engagement en stemmen op aandeelhoudersvergaderingen geen effect hebben, dan is uitsluiting het laatste middel dat we kunnen inzetten. Mede op basis van het aangescherpte duurzaamheidsbeleid, werden er in 2019 112 nieuwe bedrijven uitgesloten.

Figuur 11: Gesteunde voorstellen



Figuur 12: Stemmen tegen bestuursvoorstellen



Twee landen, Oeganda en Nicaragua, zijn uitgesloten in 2019 omdat beide landen beoordeeld worden als 'niet vrij' door Freedom House. Hierdoor waren er per einde 2019 in totaal 282 bedrijven en 68 overheden (staatsobligaties) uitgesloten.

In de verslagperiode zijn twee nieuwe bedrijven toegelaten tot het beleggingsuniversum die voorheen waren uitgesloten. ArcelorMittal S.A. is toegelaten, omdat het gestopt is met het verwijderen van bergtoppen voor koolwinning, wat voorheen reden voor uitsluiting was. ArcelorMittal S.A. blijft wel geclassificeerd als bedrijf met een hoog risico. Singapore Technologies Engineering Ltd. is toegelaten, omdat het bedrijf gestopt is met het ontwerpen, produceren en verkopen van antipersoonsmijnen en clustermunities en gerelateerde componenten. Betrokkenheid bij deze activiteiten heeft er voorheen toe geleid dat het bedrijf werd uitgesloten van beleggingen vanaf 2016. Gezien de gedragsverandering van het bedrijf is besloten het weer toe te laten tot het beleggingsuniversum.

Op de website van het pensioenfonds is onder de rubriek "beleid" uitgebreide informatie opgenomen over maatschappelijk verantwoord beleggen. Via diverse links wordt inzicht gegeven in het door het pensioenfonds gevoerde beleid met betrekking tot uitsluitingen, engagement, stembeleid en diverse ontwikkelingen op het gebied van "ESG" (Environmental, Social, Governmental) aspecten. Daarnaast publiceert het fonds op haar website kwartaalrapportages met betrekking tot de uitvoering van haar MVB-beleid.

Ontwikkelingen in 2019

In 2018 heeft het bestuur besloten om de beleggingsportefeuille binnen vier beleggingscategorieën verder te verduurzamen: Vastrentende waarden Actief (onderdeel van de Matchingportefeuille), Emerging Market Debt, Aandelen ontwikkelde markten en Aandelen opkomende markten (onderdelen van de Return portefeuille). Hierdoor zouden de beleggingen van de portefeuille opschuiven van “Verantwoord” (“Responsible”) naar “Duurzaam” (“Sustainable”).

Dit besluit is genomen met vergelijkbare verwachtingen rondom risico-rendementsverhoudingen als voor de verduurzaming. ACTIAM heeft dit beleid eind 2018 en 2019 uitgevoerd. Ook met de beheerder van de Lange Duratie portefeuille, Cardano, zijn afspraken gemaakt gericht op het doen van de investeringen in die portefeuille die voldoen aan de fundamentele uitgangspunten MVB van het fonds. Cardano zal de uitsluitingenlijst, opgesteld en verstrekt door ACTIAM, hanteren bij beleggingskeuzes binnen de Lange Duratie Portefeuille, en de voorkEUR geven aan green bonds bij gelijke risico-rendementsverhouding binnen het mogelijke beleggingsuniversum. Bij de keuze om de portefeuille verder te verduurzamen wordt het bestuur gesteund door nieuwe regelgeving voor pensioenfondsen, waarbij ESG-risico's dienen te worden meegenomen in het beleggingsbeleid.

Daarnaast is begin 2019 de Europese wetgeving onder de naam IORP II (“Institutions for Occupational Retirement Provision”) van kracht geworden. Deze regelgeving verplicht pensioeninstellingen onder andere om hun benadering van duurzaam beleggen te verklaren en toe te lichten. In deze regelgeving wordt door de wetgever expliciet aandacht en actie gevraagd voor/op een reeks van zogenoemde ESG-risico's.

De implementatie van de verduurzaming van de beleggingsportefeuille is eind 2018 van start gegaan en is in 2019 gecontinueerd. Binnen Vastrentende waarden Actief in de Matching portefeuille en Vastrentende Waarden Alternatives in de Returnportefeuille heeft in 2018 reeds een ingrijpende verduurzaming plaatsgevonden. In 2019 zijn in de beleggingscategorie Aandelen Ontwikkelde Markten de eerste stappen gezet in een verdere verduurzaming. Begin 2020 krijgt deze verdere verduurzaming een vervolg. De verduurzaming van de beleggingscategorie Aandelen Opkomende markten is uitgesteld en zal in 2020 verder onderzocht worden.

Verduurzaming Ontwikkelde Markten in 2019

In 2019 heeft ACTIAM haar duurzaam beleggingsbeleid geactualiseerd, daarmee heeft het ook bijgedragen aan de verduurzaming van de beleggingscategorie Aandelen Ontwikkelde markten van het pensioenfonds.

ESG-dashboard

In de loop van 2019 is het pensioenfonds in samenwerking met de ACTIAM ook een zogenaamd “ESG-dashboard” gaan hanteren, waarmee het bestuur inzicht heeft in de vorderingen en de stand van zaken qua verduurzaming van de portefeuille op macro- en op microniveau. Dit ESG-dashboard geeft inzicht in de ESG-risico's rondom klimaat (CO₂-uitstoot als indicator), waterschaarste (schaars water als indicator) alsmede meer generieke ESG-risico's gekwantificeerd via een zogenaamde ESG-score. Ook het percentage van de portefeuille dat geïnvesteerd is in duurzame obligaties, is zichtbaar.

Benchmark MVB-rapportage VBDO 2019

In 2019 behaalde het pensioenfonds een elfde positie in het jaarlijkse gerenommeerde benchmarkonderzoek naar verantwoord beleggen door pensioenfondsen, dat door de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) wordt uitgevoerd. Het pensioenfonds is lid van deze vereniging. In het VBDO-onderzoek wordt gekeken naar het verantwoord beleggingsbeleid van de 50 grootste Nederlandse pensioenfondsen. In het rapport nam het fonds in de afgelopen jaren een top-tien-positie in. De daling van onze positie, die nog immer zeer eervol is, werd voornamelijk veroorzaakt door een strengere beoordeling van ons beleid met betrekking tot de manier waarop wij informatie geven over ons beleid en de uitkomsten ervan. En een succesvol MVB-beleid van collega pensioenfondsen in het afgelopen jaar. Veel pensioenfondsen zijn pas op een later moment meer en meer aandacht gaan besteden aan Maatschappelijk Verantwoord Beleggen, daar waar ons fonds dat al vanaf 2008 actief doet.

Het bestuur vindt de lagere positionering jammer, ook omdat deze gepaard ging met een verlies van twee sterren (in 2018 werden nog drie sterren behaald, op een schaal van 0 tot en met 5 sterren), waarbij de sterren betrekking hebben op de beoordeling door VBDO van onderdelen van ons beleid. Maar het bestuur ziet dit ook als aansporing om verdere stappen te zetten qua verduurzaming van de portefeuille en het verbeteren van de communicatie omtrent het MVB-beleid en de uitkomsten daarvan. Dit komt terug in de lopende verdere verduurzaming van de portefeuille van het pensioenfonds en de ontwikkeling van het ESG-dashboard dat inzicht geeft in de duurzaamheidsrisico's en -impact van de portefeuille. Het is en blijft de ambitie van het pensioenfonds om voortdurend progressie te maken op het vlak van Maatschappelijk Verantwoord Beleggen.

H.4.3 BELEGGINGSPORTEFEUILLE

Gegeven de uitgangspunten van balansrisicomanagement en die van beleggen, is de beleggingsportefeuille van het fonds opgebouwd uit een Mandaat, bestaande uit een Matchingportefeuille en een Returnportefeuille, en daarnaast uit een Overlayportefeuille (derivaten en Money Market fund).

a. Matchingportefeuille: Algemeen

De beleggingen in de Matchingportefeuille bestaan geheel uit vastrentende waarden en worden qua looptijd en rentegevoeligheid zoveel mogelijk in overeenstemming gebracht (gematched) met de looptijd en rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen.

Indien dit niet volledig bereikt kan worden met de beleggingen in de Matchingportefeuille, dan wordt door middel van het aangaan van rente- en inflatiederivatentransacties in de Overlay portefeuille de door het bestuur van het fonds beoogde afdekking van het rente- en het inflatierisico gerealiseerd, een en ander conform het strategisch beleggingsbeleid en het dynamisch balansrisicomanagement-beleid van het fonds.

De beleggingen in de Matchingportefeuille dienen (voornamelijk) ter nakoming van de nominale pensioenverplichtingen en bestaan uit directe beleggingen in euro's in vastrentende waarden met variërende looptijden en financiële ratings, waarbij de minimum rating BBB- is. Deze beleggingen zijn onder te verdelen in Vastrentende Waarde Actief, Vastrentende Waarde Overig en Lange Duratie portefeuille. Die laatste portefeuille dient als "completion portefeuille" te worden beschouwd. De portefeuille is, in wisselende mate, belegd in obligaties, inflation linked obligaties, rente- en inflatieswaps en cash in de vorm van participaties in een zogenaamd Money Market fund.

b. Returnportefeuille: Algemeen

De beleggingen in de Returnportefeuille hebben vooral tot doel om meer rendement te behalen ten behoeve van buffervorming en toekomstige indexaties. De Returnportefeuille bestaat uit beleggingen in Aandelen, participaties in niet beursgenoteerde institutionele vastgoedfondsen en Vastrentende Waarden Alternatives.

Deze beleggingen vinden plaats door middel van participatie door het pensioenfonds in een gespreide selectie van beleggingsfondsen, waarvan de fondsmanagers gespecialiseerd zijn in bovengenoemde beleggingscategorieën. ACTIAM toetst en monitort deze selectie voortdurend en rapporteert daarover op kwartaalbasis uitgebreid aan het pensioenfonds.

De meeste van de aandelenbeleggingsfondsen hanteren een zogenaamde passieve strategie, waarbij de beleggingen de samenstelling en het rendement van een gekozen 'benchmark' zo nauwgezet mogelijk worden gevolgd. Een kleiner deel (20%) van de geselecteerde aandelen-beleggingsfondsen in de categorie aandelen Emerging Markets past een actieve strategie toe; hierbij streeft de fondsmanager naar het beter presteren dan de gekozen 'benchmark'. De managers van de beleggingsfondsen in de categorieën Vastgoed en Vastrentende waarden Alternatives hanteren een actieve strategie.

c. Overlayportefeuille: Algemeen

Aanvullend op de Matching- en Returnportefeuille wordt (potentieel) gebruik gemaakt van rente-, inflatie-, valuta- en aandenderivaten om rente-, inflatie-, valuta- en aandelenrisico's verder af te dekken. Dit geschiedt overeenkomstig het strategisch beleggingsbeleid, het derivatenbeleid en het DBRM-beleid van het pensioenfonds. In het jaar 2019 heeft het fonds op basis van het strategisch beleggingsbeleid en het DBRM delen van het rente- en het valutarisico afgedekt door middel van beleggingen in de Matching- en de Overlayportefeuille. Er vonden geen afdekkingen plaats van het inflatie- en het aandelenkoersrisico.

d. Overzicht totale beleggingsportefeuille

Ultimo 2019 en 2018 was de samenstelling van de portefeuille als volgt (in EUR miljoen):

MATCHINGPORTEFEUILLE	2019	2018
Vastrentende Waarde Actief	1.329,8	1.134,0
Vastrentende Waarde Overig	490,3	425,4
Lange Duratie portefeuille	613,8	560,9
Vastrentende waarden	2.433,9	2.120,2
Liquiditeiten	0,2	3,1
Totaal Matchingportefeuille	2.434,1	2.123,4
RETURNPORTEFEUILLE		
Aandelen Noord Amerika	185,1	138,2
Aandelen Europa	165,7	120,0
Aandelen Pacific	81,8	64,5
Aandelen Ontwikkelde markten	432,6	322,7
Aandelen Emerging Markets	423,0	306,6
Aandelen totaal	855,6	629,3
Vastgoed	178,7	165,8
High Yield	117,9	90,1
Emerging Market Debt	236,5	171,1
Bank Loans	118,2	92,6
Vastrentende Waarde Alternatives	472,6	353,8
Micro Finance Funds	0,2	0,2
Totaal Returnportefeuille	1.507,1	1.149,1
OVERLAY (DERIVATEN)		
Rentederivaten	6,6	81,4
Overlay	1,3	-1,6
Money Market Fund	2,7	1,4
	10,6	81,2
Totale waarde beleggingen	3.951,8	3.353,7

Opm: deze waarde sluit aan met de totale waarde van de beleggingen vermeld in de jaarrekening onder activa / samenstelling beleggingen I.5.1.

e. Invulling van de portefeuille

Matchingportefeuille

Opmerking: deze waarde sluit aan met de totale waarde van de beleggingen vermeld in de jaarrekening onder activa / samenstelling beleggingen.

Vastrentende Waarden Actief

Dit zijn voornamelijk obligaties met als uitgevende instellingen centrale (voornamelijk Nederlandse, Duitse, Franse en Oostenrijkse staatsobligaties) en lagere overheden, instellingen en bedrijven.

Vastrentende Waarden Overig

Daarnaast zijn er beleggingen in euro gedenomineerde gestructureerde leningen met daaraan een extra zekerheid gekoppeld: Asset Backed Securities ("ABS") bestaande uit Nederlandse en UK Residential Mortgage Backed Securities ("RMBS") waarvoor woninghypotheek als onderpand dienen. En een selectie van Onderhandse leningen, zoals zogenaamde WSW-leningen (Waarborgfonds Sociale Woningbouw) die een overheidsgarantie genieten en onderhandse leningen waaraan een garantie van een overheid, een overheidsorgaan of supranationale organisatie is verbonden. In deze categorie vallen ook de beleggingen in participaties van een niet-beursgenoteerd institutioneel beleggingsfonds in Nederlandse woninghypotheek, dat wordt beheerd door ASR-vermogensbeheer.

De vermogensbeheerder (ACTIAM) paste bij het beheer van bovenstaande beleggingen een actieve strategie toe. De beleggingen dienen ter dekking van de verplichtingen, maar de vermogensbeheerder heeft ook een beperkt actief mandaat om door middel van een tactisch beleid een rendement dat boven de gekozen ‘benchmark’ ligt te bewerkstelligen (“behalen van alpha”).

Lange Duratie Portefeuille

De Lange Duratie portefeuille completeert, samen met de rentederivaten, de gewenste renterisicoafdekking van het pensioenfonds. De samenstelling van deze portefeuille kan, afhankelijk van het DBRM en de inzichten van de beheerder, bestaan uit (combinaties van): cash (Money Market Fund), rente- en inflatieswaps, renteswaptions, obligaties en inflation linked obligaties. Deze portefeuille wordt sedert augustus 2017 beheerd door de financieel balansrisicomanager Cardano.

Returnportefeuille

Het pensioenfonds heeft de Returnportefeuille ingericht met de volgende beleggingscategorieën: Aandelen; Vastgoedfondsen; Vastrentende waarden Alternatives.

Aandelen ontwikkelde en opkomende landen

Het fonds belegt (indirect) uitsluitend in participaties in institutionele beleggingsfondsen die op hun beurt in aandelen beleggen. De meeste beleggingen geschieden op passieve wijze. Dat wil zeggen dat het gekozen beleggingsfonds nagenoeg volledig de ontwikkelingen van de gekozen ‘benchmark’, meestal een index, volgt. Het fonds belegt zowel in aandelen van ontwikkelde landen (Developed Markets of kortweg DM genoemd), als in aandelen van opkomende landen (Emerging Markets of kortweg EM genoemd). Deze laatste categorie is ondanks het hogere risicoprofiel interessant vanwege de lange-termijn-groeiverwachtingen voor deze landen (groei bevolking en bruto nationaal product) en daarmee ook voor bedrijven actief in EM.

De beleggingen in ontwikkelde markten vindt plaats door middel van regionaal gespreide beleggingen in de zogenaamde “Responsible Index Funds Equity” onder beheer van ACTIAM. De regio’s zijn: Europa, Noord-Amerika (Verenigde Staten en Canada) en Pacific (Japan en Australië). Met deze beleggingen wordt in belangrijke mate mede bijgedragen aan de beleidsuitgangspunten van het pensioenfonds ten aanzien van maatschappelijk verantwoord beleggen.

De beleggingsdoelstelling van deze fondsen is het volgen van de gekozen regionale index qua rendement en onderliggende aandeleselectie, rekening houdend met de Social Responsible Investment (kortweg SRI)-aspecten. Dat betekent dat sommige aandelen, die wel in de betrokken regio index zijn opgenomen, niet worden geselecteerd voor de beleggingen in de regiofondsen (“uitsluiting”).

De investeringen in aandelen van opkomende markten (EM) geschiedt ook uitsluitend (indirect) in de vorm van participaties in institutionele aandelenbeleggingsfondsen. Hierbij is een gespreide verdeling aangebracht tussen actieve en passieve fondsen. Het grootste deel (80%) van deze beleggingen vindt in de vorm van passief beheer plaats via een indexvolgend fonds (“Vanguard”). Een kleiner deel wordt belegd in actief beheerde fondsen van managers met een karakteristieke en onderscheidende investeringsstrategie (“satellites”, managers: Robeco en Schroders). Bij de belegging in aandelen EM wordt zoveel als mogelijk ook rekening gehouden met het aspect Maatschappelijk Verantwoord Beleggen, hetgeen bij de actief beheerde satellites goed mogelijk is. Zoals eerder is aangegeven, zullen naar verwachting in de loop van 2020 transacties worden uitgevoerd die gericht zijn op een verdere verduurzaming van de portefeuille. Hierbij zullen de investeringen een nadrukkelijk “duurzaam” karakter krijgen, in plaats van de huidige minder vergaande kwalificatie “verantwoord”.

Vastgoedfondsen

Het pensioenfonds belegt indirect in niet beursgenoteerd vastgoed door middel van participaties in 2 institutionele vastgoedfondsen onder management van “CBRE” (CBRE Pan European Core Fund) en “LaSalle” (LaSalle Encore+). De vastgoedbeleggingen zijn in overeenstemming met de fundamentele beleggingsbeginselen die het fonds hanteert met betrekking tot maatschappelijk verantwoord beleggen.

Vastrentende waarden Alternatives met een hoger risico- / rendementsprofiel

Het fonds belegt binnen de Returnportefeuille ook in vastrentende waarden met een hoger risico-/rendementsprofiel: High Yield (Robeco), Bank Loans (Barings) en Emerging Market Debt (BlackRock ESG). Het hogere risico komt vooral voort uit de financiële kwaliteit (kredietwaardigheid) van de geselecteerde debiteuren en/of het land en/of de valuta waarin belegd wordt. De beleggingen vinden (indirect) plaats via participatie in een selectie van 3 gespecialiseerde institutionele beleggingsfondsen. Hiermee wordt een spreiding van risico’s bereikt en worden tevens beleggingsalternatieven toegankelijk voor het fonds die anders niet beschikbaar zouden zijn gegeven de omvang van het vermogen van het pensioenfonds. Het met deze beleggingen gepaard gaande hogere risico wordt meestentijds gecompenseerd door een aantrekkelijk hoger verwacht rendement boven dat op de in het algemeen minder risicovolle vastrentende beleggingen in de Matchingportefeuille. De managers van de beleggingsfondsen in de categorie vastrentende waarden Alternatives hanteren een overwegend actieve strategie. De aan deze investeringen verbonden valutarisico’s worden door de respectieve managers volledig afgedekt ten opzichte van de euro.

Overlayportefeuille

De Overlayportefeuille bestond in 2019 voornamelijk uit renteswaps ter afdekking van het renterisico, naast de in de Matchingportefeuille aanwezige afdekking. Voor de afdekking van valutarisico’s op de investeringen in aandelen Developed Markets en Vastgoed in USD, JPY en GBP, maakte het fonds in 2019 gebruik van valutatermijncontracten. Het aandelenkoersrisico werd niet afgedekt. De liquiditeiten die in verband staan met de derivatentransacties werden tijdelijk gesteld in het Money Market Fund.

Renterisico en rentederivaten

Renterisico betreft het risico dat de nominale dekkinggraad vermindert als gevolg van een daling van markttrentes. Het strategisch beleggingsbeleid en het DBRM zijn gericht op reductie van de impact van (extreme) parallelle rentedalingen, maar tegelijkertijd op het behoud van een voldoende potentieel tot toename van de dekkinggraad bij stijgende rentes mede vanwege de indexatie-ambities. Het strategisch afdekkingspercentage bedraagt 70% van het renterisico met een bandbreedte van 5%-punt (het feitelijke afdekkingspercentage moet dus tussen 65% en 75% liggen), bij een dekkinggraadregio tussen de 100% en 110%.

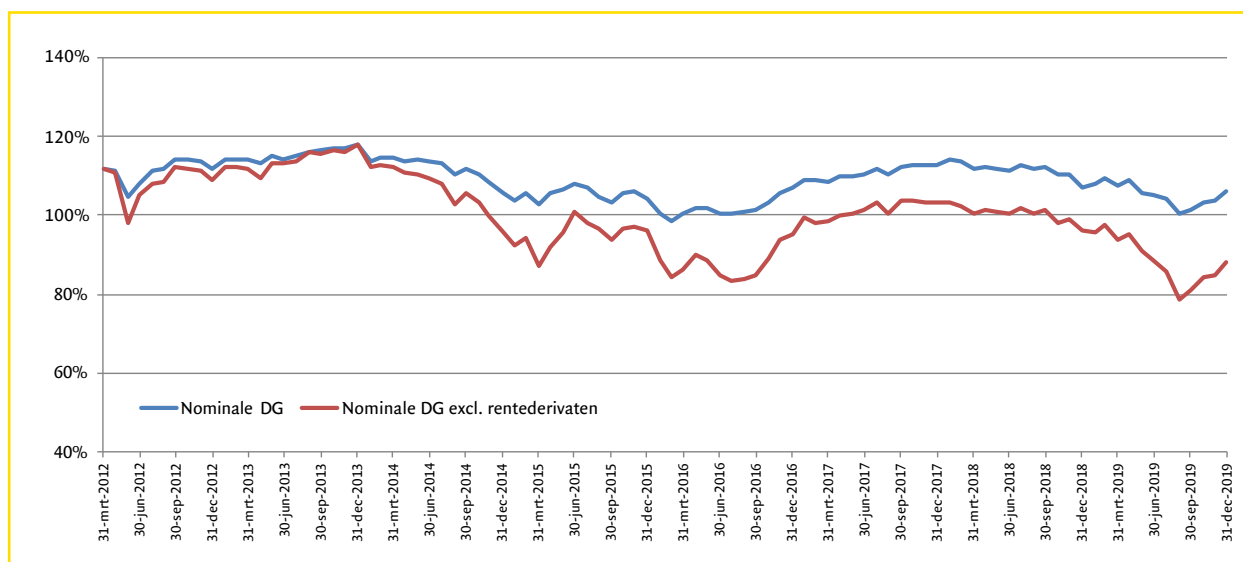
De hoogte van het afdekkingspercentage kan rond het streefniveau bewegen onder andere bij veranderingen van de marktrente en de verwachte inflatie. Bij de constatering van een overschrijding van de operationele bandbreedte rondom het strategische afdekkingspercentage, zal de financieel balansrisicomanager handelen conform het met deze manager overeengekomen beperkte mechanische bijsturingmandaat.

Per ultimo 2019 dekte het pensioenfonds 72% van het renterisico van de nominale⁶ pensioenverplichtingen (gewaardeerd op basis van marktrente) af. De renterisicoafdekking per einde van 2019 werd gerealiseerd door middel van beleggingen in de Matchingportefeuille: obligaties, ABS en onderhandse leningen, hypotheekleningen en merendeels door de inzet van renteswaps (circa 54%) in de Overlayportefeuille. Deze hoge mate van afdekking van het renterisico impliceert dat de nominale dekkinggraad minder gevoelig wordt voor schommelingen in de rente: Bij een daling van de markttrentes daalt de nominale dekkinggraad minder sterk dan onder een beleid zonder renterisicoafdekking, of bij een lagere renterisicoafdekking. Aan de andere kant neemt de nominale dekkinggraad ook minder hard toe bij een rentestijging.

Rapportage van de ex-ante status van de renterisicoafdekking en van de effectiviteit van deze hedge vindt maandelijks plaats door de financieel balansrisicomanager van het pensioenfonds aan het bestuur en de beleggingscommissie. Het pensioenfonds monitort de blootstelling aan renterisico nauwgezet en indien noodzakelijk vindt bijsturing van de renteaafdekking plaats, daarin zijn het Strategisch Beleggingsbeleid en het DBRM leidend.

De onderstaande grafiek toont de invloed van de renterisicoafdekking op de dekkinggraad van de afgelopen jaren. De blauwe lijn geeft het verloop van de nominale dekkinggraad inclusief rentederivaten weer; de rode lijn het verloop van de nominale dekkinggraad exclusief rentederivaten. In de grafiek is te zien dat het renterisicoafdekkingsbeleid het fonds heeft behoed voor een lage dekkinggraad ten gevolge van (sterke) rentedalingen. In 2019 is de 30-jaars rente gedaald met ongeveer 0,78%-punt (van 1,41% ultimo 2018 tot 0,63% ultimo 2019). De negatieve impact van de opgetreden rentedaling in het laatste kwartaal van 2019 werd aanzienlijk gemitigeerd door de hoge mate van renterisicoafdekking. Het verschil in dekkinggraad met en zonder rentederivaten bedraagt per ultimo 2019 18 dekkinggraadpunten (gemeten vanaf 2012).

Figuur 4: Nominale dekkinggraad met en zonder rentederivaten



Inflatie- en inflatierisico

Het pensioenfonds dekte in 2019 geen inflatierisico af. Pas vanaf een dekkinggraad op marktwaarde hoger dan 120% zal conform DBRM een zekere mate van inflatierisicoafdekking worden opgebouwd op de manier zoals het bestuur op basis van het DBRM bepaalt.

Valutarisico en valutaderivaten

Met betrekking tot de beleggingen in vreemde valuta wordt door het fonds een gedifferentieerd afdekkingsbeleid met betrekking tot het valutarisico gevoerd. Dit beleid maakt onderdeel uit van het strategisch beleggingsbeleid van het fonds. Beleggingen in

⁶ Nominale pensioenverplichting = zonder rekening te houden met inflatieaanpassing

de Matchingportefeuille in vastrentende waarden in ontwikkelde landen zijn in euro's of worden volledig naar euro's afgedekt. Beleggingen in alternatieve vastrentende waarden en vastgoedfondsen in vreemde valuta in de Returnportefeuille worden door middel van het hedgebeleid van het betreffende beleggingsfonds volledig naar euro's afgedekt. Als uitgangspunt voor de valutarisico-afdekking binnen de aandelenportefeuille DM (ACTIAM ARIFE fondsen) wordt een structurele afdekking ter grootte van 75% van het valutarisico van de posities in US-dollar, Britse pond en Japanse yen gehanteerd. Daarnaast wordt 75% van het valutarisico binnen de nieuwe vastgoedbeleggingen (in Britse pond) conform beleid afgedekt. Overige posities in vreemde valuta worden niet afgedekt, dit betreft de belegging in aandelen EM.

H.4.4 MARKTONTWIKKELINGEN EN BELEGGINGSRENDEMENTEN

a. Economische ontwikkelingen en financiële markten

De Amerikaanse economie is naar verwachting in 2019 gegroeid met 2,3% en dat ondanks de afwezigheid van grote fiscale stimulanzen zoals in 2018. De groei komt voornamelijk op het conto van hogere consumentenuitgaven. De Amerikaanse consument is comfortabel over zijn positie op de arbeidsmarkt. De werkloosheid is erg laag en de lonen zijn langzaam maar zeker aan het stijgen. Ondernemend Amerika blijft echter terughoudend door de onzekerheid over een handelsovereenkomst tussen China en de Verenigde Staten. Het vertrouwen onder bestuursvoorzitters is daardoor op het laagste niveau sinds de kredietcrisis van 2009 gekomen. Bovendien daalden ook diverse Amerikaanse inkoopmanagersindices tot net boven het cruciale niveau van 50 punten, de scheidslijn tussen groei en krimp. In Europa heeft vooral Duitsland last gehad van turbulentie van buitenaf. Zo was er een sterke terugval in Aziatische orders voor machines en auto's, belangrijke sectoren voor de Duitse economie. De onzekerheid omtrent de Brexit liet daarnaast ook zijn sporen na. De Duitse export richting het Verenigd Koninkrijk stond in 2019 namelijk sterk onder druk. Frankrijk is intussen weer in de stakingsmodus beland, wat voor een negatief effect in het laatste kwartaal van 2019 heeft gezorgd. Het enorme stimuleringspakket van de Chinese overheid lijkt zijn vruchten af te werpen. Onder Chinese ondernemers is het optimisme langzaam aan het terugkeren. De Chinese Caixan inkoopmanagersindex steeg naar 51,8, het hoogste niveau sinds begin 2017.

b. Beleggingsrendement 2019

De beleggingsrendementen van de totale beleggingsportefeuille zijn in de volgende tabel op totaalniveau en naar Matching- en Returnportefeuille en Overlay (derivaten) uitgesplitst en weergegeven als percentage:

PERFORMANCE PER 31-12-2019	MARKT-WAARDE € X MLN	GEWICHT %	12M RENDEMENT %			36M RENDEMENT %			60M RENDEMENT %		
			PF	BM	Δ	PF	BM	Δ	PF	BM	Δ
Totaal	3.949,0		17,6			6,0			5,6		
Mandaat	3.938,4	100	12,2	11,8	0,4	5,0	4,8	0,2	4,7	4,5	0,2
Matching	2.434,4	61,8	9,2	9,1	0,0	3,7	3,7	0,0	3,3	3,4	0,0
Vastrentende Waarden	1.820,4	46,2	5,3	5,4	-0,2	2,2	2,2	-0,1	2,3	2,3	0,0
Lange Duratie portefeuille	613,8	15,6	20,2	20,2	0,0	8,2	8,2	0,0	6,5	6,5	0,0
Liquiditeiten / Deposito's	0,2	0,0	-1,1	nvt	nvt	-0,8	nvt	nvt	-0,5	nvt	nvt
Return	1.504,0	38,2	17,6	16,6	1,0	7,2	6,9	0,3	7,0	6,6	0,3
Aandelen	855,6	21,7	24,9	24,2	0,7	9,6	9,3	0,3	8,6	8,4	0,2
VRW alternatives	472,8	12,0	10,4	9,8	0,7	3,1	3,3	-0,3	4,1	3,9	0,1
Alternative Investments	0,2	0,0	-4,8	1,7	-6,4	-8,7	0,9	-9,6	-3,4	1,2	-4,6
Vastgoed	175,5	4,5	5,5	2,7	2,9	nb	nb	nb	nb	nb	nb
Overlay (derivaten)	10,6		-	-	-	-	-	-	-	-	-

Opmerkingen:

- 12M: 12 Maands rendement; 36M: 36 Maandsrendement geannualiseerd; 60M: 60 Maandsrendement geannualiseerd; PF: absolute rendementen van de portefeuille; BM: absolute rendementen van de benchmark. Δ = excess: het verschil tussen rendement portefeuille pensioenfonds en het rendement van de benchmark (relatieve performance). Benchmark is een objectieve referentiemaatstaf die in het mandaat is afgesproken. Bijvoorbeeld een MSCI aandelenindex of de iBoxx, waartegen de prestaties van de beleggingsportefeuille wordt afgezet.
- Bovengenoemde waarden zijn o.b.v. investment book of records van de vermogensbeheerder. De totale beleggingen in de jaarrekening bedragen EUR 3.951,8 miljoen en zijn o.b.v. accounting book of records. Het verschil van EUR 2,8 miljoen betreft waarderingsverschil tussen Investment Book of records en Accounting Book of records van de vermogensbeheerder.

Het rendement van de totale portefeuille in 2019 was 17,6%. Het rendement voor het Mandaat over het jaar 2019 bedroeg 12,2%, en presteerde hiermee 0,4%-punt beter in vergelijking met de samengestelde benchmark. Deze benchmark is samengesteld uit de individuele benchmarks voor de individuele categorieën gewogen naar de grootte in de portefeuille. De goede relatieve prestatie van de Return portefeuille is voor het overgrote deel de verklaring van de outperformance. De drie belangrijkste deelcategorieën Aandelen, Vastrentende waarden Alternatives en Real Estate Equity behielden een hoger rendement dan de bijbehorende benchmarks.

De afgelopen 3 jaar (31 december 2016 – 31 december 2019) was het gemiddelde rendement op jaarbasis van de beleggingen van het pensioenfonds 6,0%. In deze periode heeft het Mandaat, de Matching en de Return portefeuilles tezamen, zonder Overlay, een rendement van 5,0% gerealiseerd. Hierbij is sprake van een outperformance ten opzichte van de benchmark van 0,2%-punt. De Matching portefeuille presteerde met een rendement van 3,7% in lijn met dat van de benchmark. De Return portefeuille realiseerde een outperformance van 0,3%-punt (7,2% vs. 6,9%). Over de afgelopen 5 jaar (31 december 2014 – 31 december 2019) bedroeg het gemiddelde rendement op jaarbasis van de beleggingen van het pensioenfonds 5,6%. In deze periode heeft het Mandaat een rendement behaald van 4,7%, een outperformance van 0,2% ten opzichte van de benchmark.

Bruto en netto rendement

Om het inzicht in de gerapporteerde performance te vergroten heeft het pensioenfonds een uitsplitsing gemaakt van het rendement voor en na alle kosten vermogensbeheer. Dit is in de tabel hieronder weergegeven.

2019	GERAPPORTEERD RENDEMENT	RENDEMENT VOOR KOSTEN	RENDEMENT NA KOSTEN	TOTALE KOSTEN
Mandaat	12,18%	12,37%	12,07%	0,30%
Totale portefeuille inclusief overlay	17,57%	17,76%	17,39%	0,37%

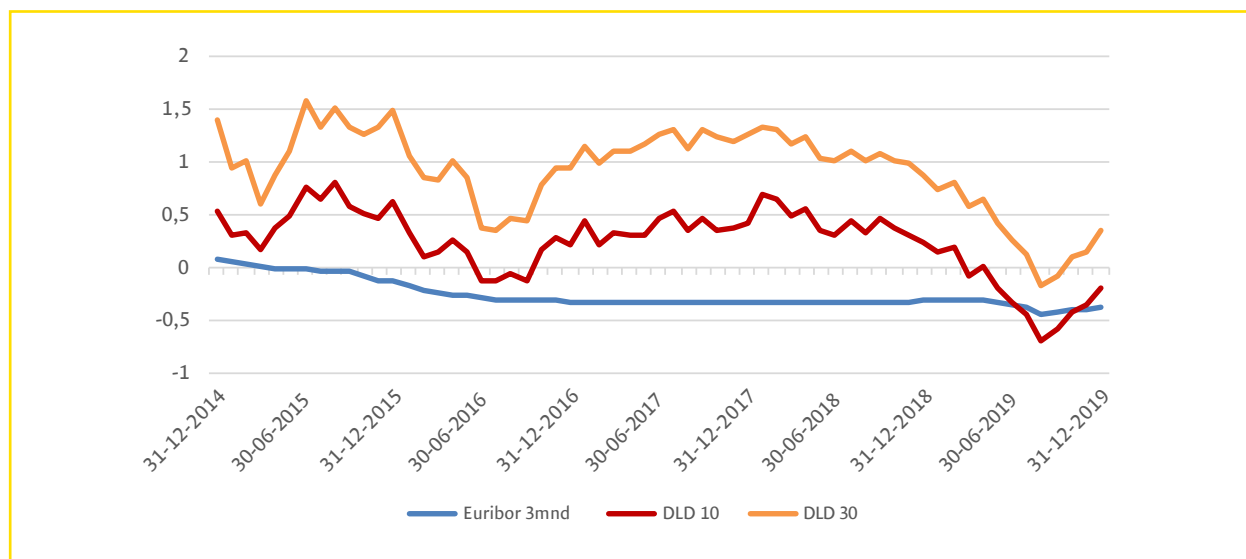
1) Zie ook paragraaf H.3.2

Het gerapporteerde rendement op de beleggingen van het pensioenfonds in 2019 is afgerond 17,6% voor de totale portefeuille en afgerond 12,2% voor het Mandaat. Deze rendementen zijn een mix van bruto- en nettorendementen. Dit komt doordat een deel van de kosten van beleggen buiten de waardering van de beleggingen om in rekening worden gebracht, bijvoorbeeld in sommige gevallen de management fee van de vermogensbeheerder, en een deel van de kosten via de beleggingen in rekening worden gebracht, zoals bijvoorbeeld de management fee van beleggingsfondsen en transactiekosten.

Wanneer het gerapporteerde rendement wordt gecorrigeerd voor alle kosten die via de beleggingen in rekening worden gebracht geeft dit inzicht in het rendement vóór kosten. Vóór kosten is het jaarrendement van de totale portefeuille in 2019 afgerond 17,8% en van het Mandaat in 2019 afgerond 12,4%. Wanneer vervolgens alle kosten verbonden aan de beleggingen (beheerfee, transactiekosten, kosten pensioenfonds) ten laste worden gebracht van het rendement vóór kosten, geeft dat inzicht in het rendement ná kosten. Ná kosten komt het jaarrendement uit op afgerond 17,4% voor de totale portefeuille en afgerond 12,1% voor het Mandaat.

c. Rendement Matchingportefeuille

Figuur 5: Renteontwikkeling



De 10-jaarsstaatsrente in Duitsland⁷ daalde van 0,2% positief naar een laagterecord van 0,7% negatief begin september. De aankondiging in september van het kwantitatieve verzuimingsprogramma (QE) en de verlaging van de korte rente door de Europese Centrale Bank (ECB) hadden geen of zelfs een averecht effect op de waardering van obligaties. Vanaf dat moment keerde de trend van dalende kapitaalmarktrentes en sloot de 10-jaarsstaatsrente van Duitsland het jaar af op een renteniveau van 0,2% negatief. De Duitse 30-jaarsrente daalde in een iets sneller tempo dan middellang lopende obligaties, namelijk met 0,5%-punt naar een niveau van 0,4%. De 30-jaars swaprente daalde met 77 basispunten naar 0,64%.

7 De Duitse rente is de standaard in de obligatiemarkt en dient als meest gebruikte benchmark in Europa. Spreads worden bijvoorbeeld vaak ten opzichten van Duitse rente toegepast



Het stelsel van Amerikaanse centrale banken, de Federal Reserve (Fed), verlaagde in oktober de rentetarieven voor de derde keer in een jaar met 25 basispunten naar een bandbreedte van 1,50% - 1,75%. Hierdoor daalde de rente op Amerikaans 10-jaarsstaatspapier van 2,7% naar 1,9%.

Het verloop van de Duitse (10 en 30 jaar) en Euribor (3maands) rente gedurende de periode 2015-2019 wordt in de bovenstaande grafiek getoond (y-as de rente in % en de x-as de tijd).

PERFORMANCE MATCHINGPORTEFEUILLE PER 31-12-2019	MARKTWAARDE € X MLN	GEWICHT %	12M RETURN %		
			PF	BM	Excess
Matching	2.434,4	61,8	9,2	9,1	0,1
Vastrentende waarden	1.820,4	46,2	5,3	5,4	-0,2
Vastrentende waarden Actief	1330,1	33,8	4,8	4,9	-0,1
Vastrentende waarden Overig	490,3	12,4	6,4	6,7	-0,3
Lange Duratie portefeuille	613,8	15,6	20,2	20,2	0,0
Liquiditeiten / Deposito's	0,2	0,0	-1,1	n.v.t.	n.v.t.

Matching

De Matching portefeuille behaalde in 2019 een rendement van 9,2% versus 9,1% voor de benchmark. De overwogen positie van de sterk presterende Lange Duratie portefeuille verklaart de outperformance. De bijdrage van de Matching portefeuille aan het totale rendement van het Mandaat was in het verslagjaar 5,9%. Hierna volgt de toelichting op de beleggingsresultaten van de verschillende beleggingscategorieën en deelportefeuilles.

Vastrentende waarden

De portefeuille Vastrentende waarden behaalde over 2019 een rendement van 5,3% versus 5,4% voor de benchmark. De deelpor-
tefeuille Vastrentende waarden Actief en Vastrentende waarden Overig bleven in relatief opzicht achter.

Vastrentende waarden Actief

Vastrentende waarden Actief behaalde een rendement van 4,8%. De obligatieportefeuille profiteerde van de lagere kapitaalmarkt-
rente en het afnemen van de renteversillen (spread) tussen Duitsland en andere landen binnen de eurozone. Ook de lagere
kredietvergoeding voor bedrijfsobligaties was in het voordeel van de obligatieportefeuille. De 10-jaarsstaatsrente in Duitsland daalde
van 0,2% positief naar een laagterecord van 0,7% negatief begin september. De aankondiging in september van het kwantitatieve
verruimingsprogramma (QE) en de verlaging van de korte rente door de Europese Centrale Bank (ECB) hadden geen of zelfs een
averechts effect op de waardering van obligaties. Vanaf dat moment keerde de trend van dalende kapitaalmarktrentes en sloot
10-jaarsstaatsrente in Duitsland het jaar af op een renteniveau van 0,2% negatief. De verrassing binnen de eurozone was Italië.
In het begin van 2019 vreesden beleggers voor nieuwe verkiezingen. Echter door de vorming van een nieuwe Italiaanse regering
werd deze afgewend. Deze linkse coalitie heeft ingestemd met de begrotingsregels van de EU. De extra rente (spread) op Italiaanse
obligaties versus Duitse obligaties daalde dit jaar van 2,4% naar 1,70%. Ook voor de andere landen uit de eurozone daalden de
spreads, met name van niet kernlanden als Portugal en Spanje. Actief, tactisch beheer had per saldo een negatief effect op het
rendement. De onderwogen posities in bedrijfsobligaties en de selectie binnen de categorieën kostten rendement. Het inspelen
op de verandering in de rentestand gedurende het jaar droeg positief bij aan het rendement van de Vastrentende waarden Actief.

Vastrentende waarden Overig

De categorie Vastrentende waarden Overig bestaat uit onderhandse leningen, asset backed securities (ABS) en hypotheek en
behaalde over 2019 een rendement 6,4%. De categorie onderhandse leningen (+12,6%) presteerde sterk dankzij de combinatie
van een hoge duration van de portefeuille en de lagere kapitaalmarktrentes. De performance van de onderhandse leningen was
(per constructie) exact gelijk aan dat van de benchmark. De categorie Nederlandse woninghypotheken realiseerde in 2019 ook
een hoog rendement (9,0%), ook hier is het benchmarkrendement (per constructie) gelijkgesteld aan het portefeuillerendement.
ABS behaalde een rendement van 0,4% en bleef hiermee achter ten opzichte van de benchmark (0,9%). De conservatieve positio-
nering van de ABS-portefeuille in vergelijking met de benchmark verklaart het achterblijvende rendement van deze deelcategorie.

Lange Duratie portefeuille

De Lange Duratie portefeuille behaalde in 2019 een absoluut rendement van 20,22%. Dit resultaat valt volledig toe te wijzen aan
de over geheel 2019 per saldo gedaalde rente, hetgeen een positief effect had op de waardering van de, overwegend langlopende,
renteswaps in deze portefeuille. Het resultaat op de renteswaps in deze periode zorgde dan ook voor een positief resultaat voor de
gehele Lange Duratie portefeuille in 2019. Het rendement uit obligaties binnen de Lange Duratie portefeuille was in 2019 negatief
(-0,17%), veroorzaakt door de aanhoudende negatieve rente op kortlopende staatsobligaties ("carry"), waarin de portefeuille hoofd-
zakelijk was belegd. Beheerder Cardano is binnen strikte kaders toegestaan om in de LD-portefeuille zogenaamd "swapspreadriscio"
in te zetten om daarmee een hoger rendement te kunnen behalen. Dat vraagt om een actieve keuze en uitruil tussen beleggingen
in cash en renteswaps, of in langlopende obligaties en cash. Ten gevolge van de per saldo gedaalde rente was deze strategie in
2019 succesvol omdat de rente op langlopende obligaties minder sterk daalde dan die op swaps.

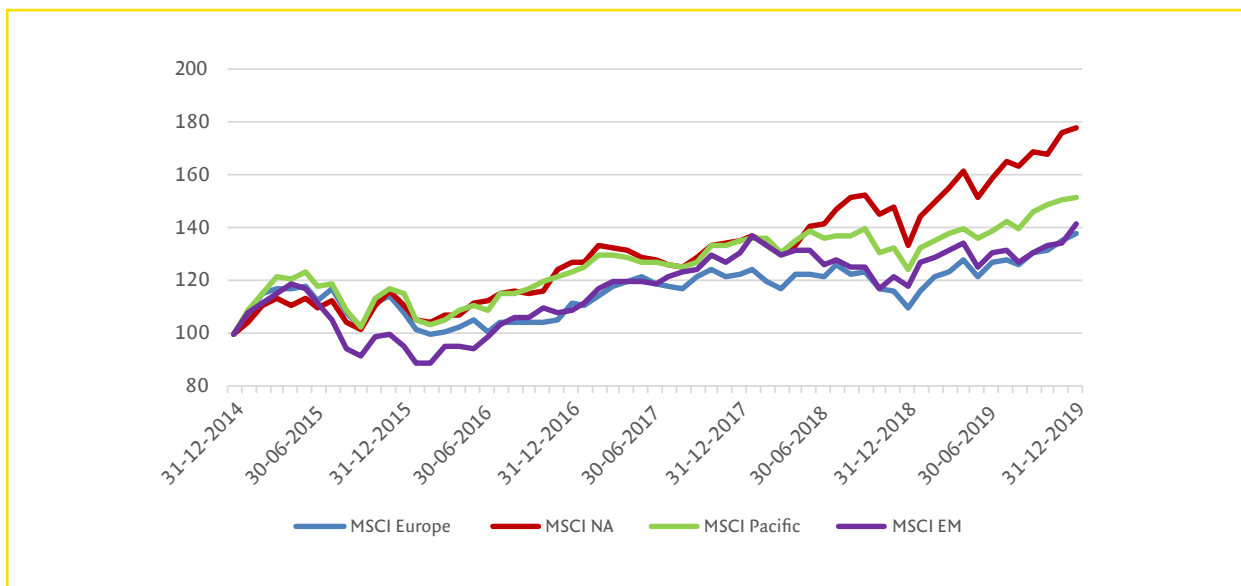
Cash/deposito's/Money Market Fund

Liquide middelen werden tijdelijk gestald in een Money Market Fund. Dat fonds belegt risicomijdend, maar vanwege de negatieve rente op kortlopende leningen was het beleggingsresultaat negatief. De categorie liquiditeiten kent geen strategische weging.

d. Rendement Returnportefeuille

Aandelenmarkten

Figuur 6: Aandelenmarkten

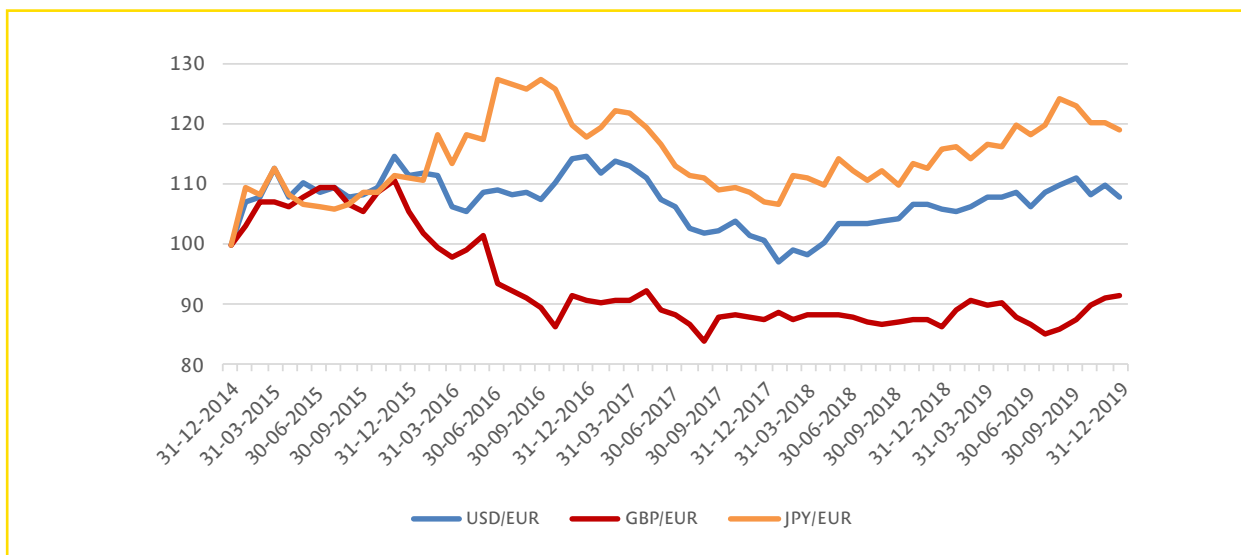


Gedurende 2019 lieten de aandelenmarkten een krachtig herstel zien, na een uitermate zwak verlopen laatste kwartaal van 2018. De stijging van de aandelenkoersen werd gedreven door de aantrekkelijke waardering en de opstelling van centrale banken. Vooral de uitspraak van de Fed dat het zich nu meer wil gaan richten op economische groei en minder op de bestrijding van inflatie zorgde voor een sterk positief sentiment op de aandelenmarkten. Noemenswaardig was de wereldwijde trend dat beleggers gedurende het jaar geld uit de aandelenfondsen onttrokken. In het vierde kwartaal kwam er een draai in deze houding en stroomde er weer geld in de markten, wat de aandelenkoersen een extra impuls gaf. Noord-Amerika was de best presterende regio waar aandelen in euro's gemeten met 33% in waarde stegen, daarna gevolgd door Europa (+26%), Pacific (+21%) en Emerging Markets (+21%), gebaseerd op de regionale benchmarks.

Vastgoed

Vastgoed behaalde een positief resultaat met dank aan de (gestegen) huurinkomsten en de waardestijging van vastgoed. De groei van de economie in Europa was gunstig voor vastgoed. Er was hierdoor sprake van een hogere bezettingsgraad en dit maakte tevens huurverhogingen van nieuw af te sluiten contracten mogelijk. Daarnaast profiteerden vastgoedbedrijven van de lage financieringsrente.

Figuur 7: Valuta's



De bewegelijkheid in de valutamarkten was opvallend laag. De gemiddelde dagelijkse beweging is in de afgelopen vijf jaar nog niet zo laag geweest. Ook de verwachte monetaire acties van zowel de Fed als de ECB hadden vrijwel geen effect op de verhouding tussen de euro en de Amerikaanse dollar. Het Britse pond bewoog in 2019 wel degelijk en was de uitzondering op de regel. Deze munt bewoog vooral mee met de perikelen rondom de Brexit. Op de verkiezingsuitslag van het Britse parlement in december steeg het Britse pond in een klap met 2% versus de euro. Echter na de opmerkingen van Boris Johnson moest de munt deze winst weer inleveren. Het pond begon het jaar op 1,11 versus de euro en eindigde op 1,17, een winst van ruim 5%. De Amerikaanse dollar werd 2% duurder versus de euro. De Japanse yen bewoog vrijwel mee met de Amerikaanse dollar en won 3% ten opzichte van de euro.

PERFORMANCE PER 31-12-2019	MARKTWAARDE € X MLN	GEWICHT %	12M RETURN %		
			PF	BM	Excess
Return	1.504,0	38,2	17,6	16,6	1,0
Aandelen	855,6	21,7	24,9	24,2	0,7
Noord Amerika	165,7	4,7	33,9	33,1	0,8
Emerging Markets	423,0	10,7	21,1	20,6	0,5
Europa	165,7	4,2	26,4	26,1	0,3
Pacific	81,8	2,1	21,6	21,5	0,1
Vastgoed	175,5	4,5	5,5	2,7	2,9
Vastrentende waarden	472,8	12,0	10,4	9,8	0,7
Alternatives					
EMD – BlackRock/ESG	236,6	6,0	12,5	11,6	0,9
Bank Loans - Barings	118,2	3,0	5,0	5,4	-0,5
High Yield - Robeco	118,0	3,0	11,9	10,6	1,3
Alternative Investments	0,2	0,0	-4,8	1,7	-6,4

Return

De Return portefeuille behaalde over 2019 een rendement van 17,6% versus 16,6% voor de benchmark. De flinke stijging van de aandelenmarkten werd voornamelijk gedreven door de aantrekkelijke waardering en de opstelling van centrale banken. Dankzij de renteverlagingen van afgelopen zomer herstelden de voorlopende indicatoren zich enigszins, nadat deze een tijdlang een krimp van de economie voorspelden. Vastrentende waarden Alternatives profiteerde van de zoektocht naar rendement door beleggers. De spreads op schuldpapier (zowel landen als bedrijven) daalden als gevolg van de vraag naar hoogrenderende beleggingen. Vastgoed behaalde een positief rendement dankzij huurinkomsten en een toename van de waarde van de investeringen. De outperformance van de Return portefeuille is te danken aan de drie belangrijkste beleggingscategorieën Aandelen, Vastgoed en Vastrentende waarden Alternatives, die alle beter presteerden dan de bijbehorende benchmarks. De bijdrage van de Returnportefeuille aan het totale rendement van het Mandaat was in het verslagjaar 6,3%.

Aandelen

De Aandelenbeleggingen in portefeuille wonnen 24,9% aan waarde in het verslagjaar versus een winst van 24,2% voor de benchmark. Noord-Amerika was de best presterende regio waar aandelen in euro's gemeten met 34% in waarde stegen, daarna gevolgd door Europa (+26%), Pacific (+22%) en Emerging Markets (+21%). Alle vier de regio's behaalden een outperformance in vergelijking met de bijbehorende regionale benchmarks.

Vastgoed

De investeringen in de twee geselecteerde vastgoedfondsen behaalde een rendement van 5,5% en presteerde hiermee beter dan de benchmark (2,7%). Hogere huurinkomsten en de waardestijging van het onderliggende vastgoed (winkels, kantoren, logistiek en woningen) waren van positieve invloed op het rendement.

Vastrentende Waarden Alternatives

De beleggingscategorie Vastrentende waarden Alternatives presteerde met een rendement van 10,4% beter dan de benchmark (9,8%). High Yield en Emerging Market Debt (EMD) zijn verantwoordelijk voor de outperformance. De belegging in Bank Loans bleef achter bij het rendement van de benchmark. In absolute zin wonnen alle drie de deelcategorieën aan waarde. EMD steeg met 12,5%, High Yield met 11,9% en Bank Loans sloot de rij met een waardestijging van 5,0%. Vastrentende waarden Alternatives profiteerde van de zoektocht naar rendement door beleggers. De spreads op schuldpapier (zowel landen als bedrijven) daalden als gevolg van de vraag naar meer hoogrenderende beleggingen.

De categorie Alternative Investments (restbeleggingen in Micro Finance funds) behaalde over 2019 een rendement van -4,8%. Het negatieve rendement was voor het overgrote deel te verklaren door het valutaresultaat van de belangen in de Micro Finance Funds. Als gevolg van de vergevorderde afbouwfase van deze fondsen was de marktwaarde uiterst gering, EUR 0,2 miljoen. De achterblijvende prestatie van deze categorie had dan ook geen effect op het totaalrendement (afgerond). De verwachting is dat het resterende aandelenbelang van deze fondsen in 2021 wordt verkocht.

e. Resultaat Overlay

De ontwikkelingen van de rente, de inflatie en de wisselkoersen van het Britse Pond, US Dollar en de Japanse Yen laat de volgende performance zien in 2019:

PERFORMANCE PER 31-12-2019	MARKTWAARDE € X MLN	BRUTO RENDEMENT	GEWICHT %
Overlay	10,6	189,2	0,3%
Derivaten	7,9	189,4	0,2%
Interest Rate Derivaten	6,6	198,0	0,2%
Currency Overlay	1,3	-8,6	0,0%
Money Market Fund BlackRock	2,7	-0,1	0,1%
Opm: in de jaarrekening wordt in de toelichtingen 4 en 24 de totale derivatenportefeuille getoond. Dit is ongelijk aan de weergave in de bovenstaande tabel omdat een deel van de derivatenportefeuille onderdeel is van de Lange Duratie portefeuille (onderdeel van de Matching portefeuille).			

Het resultaat op de Overlay was in 2019 EUR 189,2 miljoen positief. Met name de renterisicoafdekking (posities in renteswaps) zorgde voor dit positieve resultaat (EUR 198,0 mln.) als gevolg van de rentedaling over 2019 van 77 basispunten.

De waardeverandering van de valutatermijncontracten door valutakoersbewegingen bedroeg EUR 8,6 miljoen negatief als gevolg van een waardestijging van de afgedekte valuta's ten opzichte van de euro. Belangrijk in dit geheel is te beseffen dat de Overlay geen rendementsdoelstelling heeft, maar puur bedoeld is om de risico's die het fonds loopt op het gebied van rente, inflatie, aandelenkoersen en vreemde valuta's ten dele te mitigeren, conform het strategisch beleggingsbeleid en DBRM-beleid van het fonds. In de praktijk betekent dit dat de resultaten in de Overlay hun spiegelbeeld hebben in de waardering van de verplichtingen van het fonds, of in de waardering van de beleggingen. De koersen van Amerikaanse aandelen stegen in 2019. De koers van de USD steeg ten opzichte van de euro, maar dat voordeel raakte het fonds voor een deel kwijt ten gevolge van de valutakoersrisicoafdekking ter grootte van 75%.

Zo werd bijvoorbeeld de positieve invloed van de stijging van de koers van de US-dollar op de beleggingen in Amerikaanse aandelen ten dele gedempt door het negatieve resultaat van de valuta-afdekking in de Overlay en leidde de rentedaling tot een stijging van de waardering van de verplichtingen. De bijdrage van de Overlay aan het totale rendement van de totale beleggingsportefeuille was 5,4%.

Oordeel van het bestuur

Het bestuur is tevreden met de beleggingsresultaten over 2019. Het behaalde beleggingsrendement overtrof de benchmarks. Het beleid van het bestuur om het renterisico nog steeds voor een groot percentage te dekken, heeft ook zeker bijgedragen aan de goede resultaten.

Het bestuur constateert echter ook dat de al enkele jaren aanhoudende lage nominale en reële rente nog steeds verontrustend is. De lage rente leidt tot gematigde directe rendementen maar ook tot hogere verplichtingen. Dit brengt de ambitie om de pensioenen met minimaal 50% van de prijsinflatie te verhogen in gevaar. De laatste jaren heeft het pensioenfonds deze indexatie ambitie slechts gedeeltelijk kunnen realiseren. Om naar de toekomst toe de kans op indexatie te verruimen, heeft het bestuur besloten om zodra de dekkinggraad tenminste 115% bedraagt, de dan ontstane ruimte boven het VEV, na instemming van sociale partners, deels te benutten voor een verhoging van het risicoprofiel van het fonds.

Het pensioenfonds heeft sinds medio 2019 een reservetekort en de financiële situatie van het pensioenfonds is in 2020 verder verslechterd als gevolg van de uitbraak van het coronavirus. Derhalve is een verhoging van het risicobudget voorlopig niet aan de orde. Het bestuur onderzoekt in 2020 wel de mogelijkheid om binnen de huidige risicohouding de beleggingsportefeuille verder te optimaliseren en daarmee ook de performance van de beleggingsportefeuille te verbeteren.

Het totale resultaat van het fonds in 2019 komt uit op EUR 108,4 miljoen (2018: EUR -155,4 miljoen). Deze opbouw van het resultaat is in onderstaande tabel op bronnen terug te zien:

Resultaat naar bronnen

(in EUR miljoen)	2019	2018
Premiebijdragen (van werkgever en werknemer)	73,7	75,8
Actuariel benodigde pensioenopbouw en risicokoopsom	-63,3	-64,1
Benodigd voor pensioenuitvoeringskosten	-3,4	-3,4
Premieresultaat	7,0	8,3
Directe beleggingsopbrengsten	63,8	58,7
Indirecte beleggingsopbrengsten	537,2	-79,3
Kosten vermogensbeheer	-4,8	-4,9
Benodigde eenjaarsinterest	7,2	7,6
Mutatie technische voorziening door wijziging marktrente	-498,3	-129,9
Resultaat op beleggingen en verplichtingen	105,1	-147,8
Resultaat op waardeoverdrachten	0,3	0,2
Resultaat op pensioenuitkeringen	0,0	-0,3
Resultaat op kanssystemen en arbeidsongeschiktheid	0,5	-4,0
Resultaat op kosten	0,6	0,5
Resultaat op toeslagverlening	-4,7	-22,2
Wijziging actuariële grondslagen/methoden	1,1	8,7
Overige resultaat	-1,5	1,2
Overig resultaten	-3,7	-15,9
Totale baten en lasten	108,4	-155,4

- Het resultaat op premies was in 2019 EUR per saldo 1,3 miljoen lager dan in 2018. Dit wordt veroorzaakt vanwege het feit dat het renteniveau in 2018 als basis voor de vaststelling van de benodigde actuariële premie 2019, lager was dan de rente in 2017 (voor de premievaststelling 2018).

Naar componenten van het premieresultaat nader uitgesplitst:

- De premiebijdrage was in 2019 EUR 2,1 miljoen lager dan in 2018 omdat enerzijds in verband met een lagere totale loonsom de feitelijke premie EUR 1,6 miljoen lager uitvalt en anderzijds omdat het premiepercentage van werkgever VIVAT in 2019 0,4% lager was dan in 2018 waardoor de feitelijke premie met EUR 0,5 miljoen daalde;
- De actuariële benodigde premie was in 2019 EUR 0,8 miljoen lager dan in 2018 vanwege:
 - Het opbouwpercentage is in 2019 lager dan in 2018;
 - Het aantal actieven is afgenomen t.o.v. 2018;
 - De rentedaling tussen 1 januari 2018 en 1 januari 2019 als basis voor de premievaststelling 2019, zorgt voor een hogere premie.
- Het bedrag benodigd voor pensioenuitvoeringskosten veranderde niet.
- Het resultaat op beleggingen en verplichtingen was EUR 252,9 miljoen hoger dan in 2018. De beleggingsopbrengsten (inclusief kosten vermogensbeheer) waren EUR 621,7 miljoen hoger dan in 2018, met name door de gestegen aandelenkoersen in 2019 en de waardestijging van de rentederivaten en de vastrentende waarden ter afdekking van de rentemismatch (zie voor meer details ook de toelichting paragraaf beleggingsrendementen). De pensioenverplichtingen door gewijzigde marktrente en éénjaarsrente) stegen met EUR 491,1 miljoen, EUR 368,8 miljoen meer ten opzichte van 2018 wat werd veroorzaakt door de sterk gedaalde rente in 2019 t.o.v. 2018.
- Het resultaat op waardeoverdrachten was in 2019 EUR 0,3 miljoen. Er was in 2019 sprake van meer uitgaande dan inkomende waardeoverdrachten, omdat het fonds op zwaardere grondslagen zit dan wettelijk, viel er meer voorziening vrij dan per saldo uitgekeerd werd.
- Resultaat op pensioenuitkeringen was in 2019 nihil, EUR 0,3 miljoen hoger dan in 2018. In 2018 was er sprake van meer pensioeningangen voor 1 juli 2018 terwijl de prognose uitgaat van pensioeningangen op 1 juli 2018.
- Resultaat op kanssystemen en arbeidsongeschiktheid: EUR 4,5 miljoen hoger dan in 2018.
 - Resultaat op sterfte was EUR 0,4 miljoen lager dan in 2018. Het resultaat op kort leven risico is EUR 4,9 miljoen hoger dan in 2018. In 2018 zijn er relatief hogere nabestaandenpensioenen uitkeringen ingegaan. Het resultaat op lang leven is EUR 5,3 miljoen lager dan in 2018. Er zijn in 2019 meer overlijdensgevallen dan in 2018 maar met een lagere vrijval ouderdomspensioenen dan conform de actuariële grondslagen verwacht werd.

- Resultaat op arbeidsongeschiktheid was in 2019 EUR 5,4 miljoen hoger dan in 2018. Dit komt omdat er in 2019 minder ingangen arbeidsongeschiktheid hebben plaatsgevonden dan in 2018, hierdoor beter resultaat van EUR 4,2 miljoen. Daarnaast is de vrijval premievrijstelling bij invaliditeit EUR 1,2 miljoen hoger dan in 2018. Vanaf 2017 is deze opslag hoger (op basis van zuivere kostendekkende premie i.p.v. gedempte kostendekkende premie daarvoor) en na 2 jaar valt deze vrij, 2019 is dus het eerste jaar met een hogere vrijval.
- Overige actuariële resultaat EUR 0,5 miljoen lager dan in 2018.
- Het resultaat op pensioenuitvoeringskosten was EUR 0,1 miljoen hoger dan in 2018. Dit komt door meer pensioenuitkeringen en daardoor een hogere vrijval uit de voorziening excassokosten ten opzichte van 2018.
- Resultaat op toeslagverlening: in 2019 is gedeeltelijke indexatie toegekend van 0,18%, derhalve is ultimo 2019 een voorziening gevormd (EUR -4,7 miljoen). In 2018 was er een voorwaardelijke indexatie toegekend van 0,80% (EUR -22,2 miljoen).
- Wijziging actuariële grondslagen: het resultaat in 2019 (EUR 1,1 miljoen) is ontstaan door de wijziging van de uitstelfactoren, dit heeft geleid tot een vrijval van de voorziening van EUR 2,4 miljoen. Verder heeft het pensioenfonds het resultaat op arbeidsongeschiktheid (van 2016 tot en met 2018) in 2019 nader onderzocht en een aanpassing in de opslag voor premievrijstelling bij invaliditeit doorgevoerd voor 2020. Voor 2018 en 2019 is met terugwerkende kracht een extracomptabele voorziening opgenomen van (EUR -1,5 miljoen) t.b.v. premievrijstelling bij invaliditeit. Als laatste constateert het fonds dat de AOW-leeftijd is aangepast wat heeft geleid tot een vrijval van de voorziening van EUR 0,2 miljoen. Ten opzichte van 2018 is het dit resultaat EUR 7,6 miljoen lager. In 2018 was het resultaat EUR 8,7 miljoen vanwege een aanpassingen van de correctiefactoren ervaringssterfte waardoor de voorziening afnam met EUR 7,6 miljoen en was er sprake van een correctie op de verwerking van gehuwdheidsfrequenties (EUR 1,1 miljoen).
- Overige resultaat was in 2019 EUR -1,5 miljoen, 2,7 miljoen lager dan in 2018. Het resultaat was in 2019 negatief door met name resultaat op mutaties uitgestelde rechten (EUR -1,8 miljoen). Het resultaat op elders verzekerde regelingen was EUR 0,3 miljoen. Het resultaat was in 2018 EUR 1,2 miljoen, toen viel restant van een extracomptabele voorziening vereveningen vrij (EUR 1,2 miljoen gevormd omdat voor een aantal deelnemers niet duidelijk was of de vereveningen goed in de administratie waren verwerkt) omdat na onderzoek bleek dat dit goed was verwerkt in de administratie.

Samenvatting van solvabiliteitstoets zoals opgenomen in de jaarrekening en de beoordeling van de certificerend actuaris

(in EUR miljoen)	2019	2018
Aanwezig eigen vermogen:	412,4	304,3
Strategisch vereist eigen vermogen (VEV):	465,1	407,8
Reserveoverschot / -tekort (-)	-52,7	-103,5
Aanwezig eigen vermogen:	412,4	304,3
Minimaal vereist eigen vermogen (MVEV):	150,7	131
Dekkingsoverschot / -tekort (-)	261,7	173,3

De certificerend actuaris heeft vastgesteld dat het eigen vermogen van het pensioenfonds EUR 52,7 miljoen lager is dan het strategisch vereiste eigen vermogen (EUR 465,1 miljoen, vastgesteld op basis van het strategisch beleggingsbeleid). In 2018 was er nog een reservetekort van EUR 103,5 miljoen.

Het eigen vermogen van het fonds is in 2019 EUR 261,7 miljoen hoger dan het minimaal vereist vermogen (EUR 150,7 miljoen), dit is gelijk aan 4,3% van de technische voorziening pensioenverplichtingen. De certificerend actuaris heeft geconstateerd dat de beleidsdekkingsgraad (110,5%) van het pensioenfonds per 31-12-2019 lager was dan de strategische vereiste dekkingsgraad (113,2%).

H.6 RISICOMANAGEMENT

Bij het regelen van het pensioen voor haar deelnemers krijgt het pensioenfonds te maken met allerlei risico's. Een risico is weer te geven als een functie van, f (kans, consequenties) ofwel het product van kans en (negatief) effect(en). Kans wordt vervolgens meestal uitgesplitst in frequentie van optreden en blootstelling in een tijdsperiode van bijvoorbeeld 1 jaar. Het risico wordt in een dergelijke formule als financiële impact weergegeven. Het kan echter om andere zaken gaan, zoals bijvoorbeeld reputatieverlies. Het fonds onderscheidt beloonde van onbeloonde risico's ofwel risico's waar per saldo door deze aan te gaan of niet af te dekken een positieve financiële impact op verwacht wordt en risico's waar geen positieve impact per saldo op verwacht wordt. Denk bijvoorbeeld bij eerste aan gebeurtenissen als stijgende beurskoersen (marktrisico) en bij laatste aan een dalende rente (rentemismatch risico) en cybercrime (ICT-risico's). Het is een van de kerntaken van het bestuur om die (on)beloonde risico's te herkennen, te bepalen hoe daarmee om te gaan en vervolgens te managen. Het bestuur hanteert daarbij het instrument van integraal risicomanagement (IRM).

Met het vaststellen van het risicobeleid stelt het bestuur vast welke risico's het kan en wil nemen: vastgelegd in respectievelijk de risicohouding voor het totale fonds en de risicobereidheid per risicodomein. Het bestuur heeft, aansluitend bij de eisen vanuit de jaarverslaggevingsrichtlijnen, soortgelijke risico's geclusterd binnen 5 risicodomeinen:

- Strategische risico's: o.a. omgevingsrisico en politiek risico.
- Operationele risico's: o.a. ICT-risico en uitbestedingsrisico.

- Financiële risico's: o.a. marktrisico en rentemismatchrisico.
- Compliance risico's: o.a. juridisch risico en integriteitsrisico.
- Rapportagerisico's: o.a. jaarrekeningrisico en verslagstatenrisico.

H.6.1 IRM BLAUWDruk: BEGRIPPEN EN BEGINSELEN

Integraal Risicomanagement (IRM) is het interactieve proces van:

- Het opstellen van de strategische en operationele doelstellingen met daaraan gekoppeld het risicoprofiel, de risicohouding en de risicobereidheid;
- Het identificeren en prioriteren van risico's;
- Het opstellen en implementeren van het risicomanagementbeleid, tot en met
- De uitvoering, monitoring en verantwoording afleggen over risico's en de werking van de beheersmaatregelen.

Het risicoprofiel verwijst naar het overzicht van alle relevante risico's verdeeld over bovengenoemde 5 risicodomeinen, zie ook H.6.6.

Risicobereidheid geeft aan hoeveel risico het pensioenfonds bereid is te lopen in relatie tot het behalen van één of meer strategische of operationele doelstellingen. Risicobereidheid gaat dan over principes van het bestuur, de zogenaamde 'stoepranden waartussen gereden' moet worden.

In de visie van het pensioenfonds gaat het bij risicobereidheid met name over het vooraf (ex-ante) vaststellen van financiële en niet financiële beginselen door het bestuur. Het geheel van deze risicobeginselen is kader stellend voor de inrichting en besturing van de interne organisatie van het pensioenfonds en richtinggevend voor de afstemming met de uitvoerders. In de risicobeginselen wordt de werkwijze rond het evalueren en bijsturen van de risico's vastgelegd, zie ook H.6.5.

H.6.2 DOELSTELLINGEN EN RISICOFILOSOFIE

De doelstellingen van het integraal risicomanagement (IRM) zijn:

- Het inzicht hebben in de relevante en significante risico's;
- De mogelijke onderlinge samenhang tussen deze risico's begrijpen;
- De relatie met de doelstellingen en doelrealisatie duidelijk in kaart brengen;
- Gegeven de risicohouding van de sociale partners en de daarbij behorende aanvaardbare financiële risico's, wil het bestuur van het fonds een zo hoog mogelijk financieel rendement realiseren;
- Beloonde van onbeloonde risico's onderscheiden;
- De beloonde risico's vervolgens accepteren en/of beheersen en de onbeloonde risico's vermijden, reduceren en/of beheersen in relatie tot de risicohouding en risicobereidheid, en tenslotte;
- Verantwoording afleggen over het gevoerde risicobeleid, bijvoorbeeld extern via het jaarverslag, aan het VO en de RvT.

IRM zorgt als instrumentarium ervoor dat het bestuur de relevante risico's van het pensioenfonds herkent, begrijpt en daar feitelijk naar handelt. Goede beheersing van de risico's helpt het bestuur bij:

- Het correct uitvoeren van de pensioenregeling;
- Het op prudente wijze beleggen van de premies en conform de vastgestelde risicohouding adequaat beheren van het pensioenvermogen;
- Het tijdig en begrijpelijk communiceren van pensioenrelevante informatie en ontwikkelingen naar belanghebbenden.

Bij het vermogensbeheer en financieel balansrisicomanagement neemt het fonds weloverwogen risico's en zoekt beloonde risico's op om voldoende rendement te behalen die bijdragen aan het gewenste pensioenresultaat voor de deelnemers. Het fonds neemt maatregelen om risico's die het behalen van de doelstellingen bedreigen, d.w.z. onbeloonde risico's zoals bijvoorbeeld operationele risico's, of het vertrouwen en reputatie van het fonds ernstig schaden, zoals bijvoorbeeld integriteitsrisico's, te beheersen en te mitigeren ("interne beheersing"). Onder interne beheersing wordt verstaan: het totaal aan maatregelen om het risico dusdanig te verminderen dat het netto risico binnen de risicobereidheid van het fonds valt.

De risicofilosofie waar het risicomanagementbeleid van het fonds in stevige mate op steunt, luidt:

- Bij het opstellen van nieuw beleid of het doorvoeren van belangrijke beleidswijzigingen wordt altijd rekening gehouden met inherente risico's via schriftelijke vastlegging en kennisname;
- Het risicomanagement is geïntegreerd in de diverse activiteiten en processen en in de plannings- en control cyclus. Dit geldt ook voor uitbestede activiteiten aan uitvoerders;
- Het nemen van beloonde risico's is essentieel voor een gezonde bedrijfsvoering. Het is de verantwoordelijkheid van het bestuur om op basis van het samen met de sociale partners bepaalde risicoprofiel van de beleggingen (ALM, DBRM: variërende SAA's bij verschillende dekkingsgraadregio's, zie daarvoor ook H.4.1) te bepalen wat daarbij minimaal en maximaal acceptabel is (bandbreedte), de zogenaamde risk appetite (risicobereidheid). Hierbij worden continu kosten-batenafwegingen gemaakt in relatie tot de specifieke risico's;
- Een adequate inrichting van risicomanagement en interne beheersing zal de kans op fouten, verkeerde beslissingen en verrassingen door onvoorziene omstandigheden reduceren;
- bruto-risico – beheersmaatregelen – netto-risico – toets met norm risicobereidheid;

- Het periodiek testen van de werking van risicomanagementsystemen en interne beheersing is een essentiële activiteit waaraan het fonds ruime aandacht geeft.

H.6.3 INRICHTING VIA ALGEMEEN GEACCEPTEERD IRM-RAAMWERK

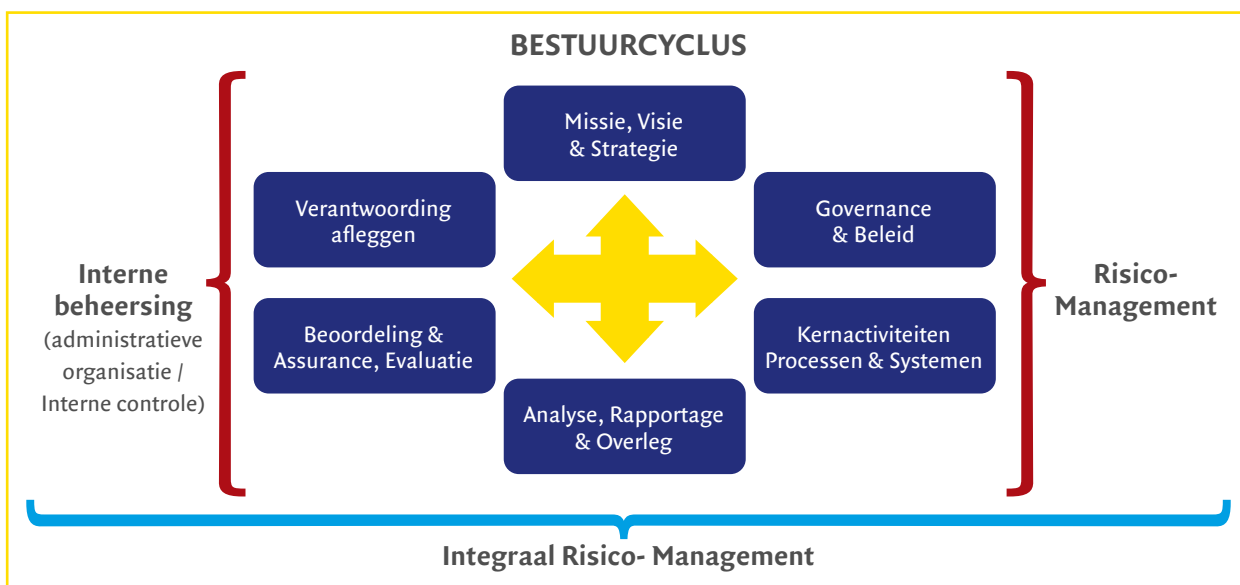
Het bestuur maakt gebruik van uitgangspunten en criteria uit zowel het COSO-ERM-model als het FIRM / FOCUS model. Het eerste model is een internationaal aanvaard en uitgewerkt raamwerk wat met name door multinationals, accountants en adviseurs wordt gebruikt. Het tweede model is een door DNB gehanteerd toezichtkader voor de financiële sector. De combinatie van deze twee modellen geven zowel handvatten voor de gewenste risicobeheersing als voldoende ruimte voor maatwerk voor het fonds, zoals:

- Het formuleren van de risicobereidheid;
- Het inventariseren van de risico's;
- Het formuleren van beheersmaatregelen;
- Het inrichten van risicorapportages die monitoring mogelijk maken;
- Evaluatie en verantwoording afleggen.

Deze inrichting is erop gericht het risicomangement-proces maximaal te integreren in de dagelijkse processen en de interne beheersing te optimaliseren. Het betreft hier zowel de eigen processen van het bestuur en haar commissies, als de aan het pensioenbureau en de sleutelfunctiehouder risicobeheer gedelegeerde activiteiten, evenals de processen die zijn uitbesteed aan de verschillende uitvoerders. Het bestuur gebruikt het IRM-model ook om de kwaliteit te beoordelen van de beheersings- en controlesystemen die de doelstellingen van het pensioenfonds op het gebied van financiële verslaggeving waarborgen (mitigeren van inherente rapportagerisico's).

H.6.4 RISICO GOVERNANCE

Het bestuur en de directeur zijn verantwoordelijk voor de adequate bestuurlijke inrichting, uitvoering en evaluatie van het risicomangementstelsel alsook het maken van de afweging tussen kansen (beloonde risico's), bedreigingen (onbeloonde risico's) en in te richten beheersmaatregelen met in acht name van de risicobereidheid. Onderstaande figuur geeft de essentie weer van de bestuurscyclus.



Om de risico's integraal te managen heeft het bestuur een three-lines-of-defence model ingericht. Uitgangspunt van dit model is dat de 1e lijn verantwoordelijk is voor de beheersing van processen en risico's, waaronder de coördinatie van de uitbestede taken aan uitvoerders valt.

De 2e lijn, waar de interne risicomangementfunctie, de actuariële sleutelfunctie en compliance toetsing op naleving van de gedragscode en insidersregeling onderdeel van zijn, ondersteunt, adviseert en bewaakt of de 1e lijn en de uitvoerders (uitbestede activiteiten) hun verantwoordelijkheden ook daadwerkelijk nemen. Hierover wordt het bestuur en bestuurlijke commissies tijdig geïnformeerd.

De 3e lijn controleert of het systeem van risicomangement en interne beheersing ook daadwerkelijk functioneert binnen de 1e en 2e lijn inclusief de uitbestede activiteiten. De 3e lijn wordt sinds 2019 uitgeoefend door de interne auditfunctie.

Het bestuur heeft de interne beheersing en administratieve organisatie primair vormgegeven binnen het pensioenbureau, o.a. via functiescheiding en procedures, en door middel van de bestuurlijke commissiestructuur. Het beleid, de reglementen en de coördinatiemechanismen worden vastgesteld door het bestuur. Dit omvat ook de vaststelling van de risicokaders, waaronder de risicobereidheid en de gewenste key controls. Onder meer aan de hand van het dashboard en de managementrapportage bespreekt

het bestuur de integrale beheersing ('in control'). Verder neemt het bestuur kennis van de notulen van de diverse bestuurscommissies. Periodiek participeert het bestuur in risicomanagement, compliance & in control workshops. Ook neemt het bestuur kennis van de rapportages van de sleutelfunctiehouders actueel, risicobeheer en interne audit en geeft opvolging aan de bevindingen van deze functionarissen.

De FRC draagt periodiek zorg voor de beoordeling van de opzet en de werking van het integraal risicomanagement. De FRC adviseert het bestuur met betrekking tot de risicokaders. Verder is zij verantwoordelijk voor de monitoring van Compliance risico's, Operationele risico's en Financiële verslaggevingsrisico's inclusief de bescherming van bedrijfsmiddelen. De FRC gebruikt daarbij o.a. de jaarlijkse ISAE 3402 rapportages van de uitvoerders, de kwartaal In Control Verklaringen (ICV per Q) van de uitvoerders en de rapportages van de interne sleutelfunctionarissen.

De BC beoordeelt de Financiële risico's en de daarop geformuleerde beheersing. Zoals bijvoorbeeld voor het rentemismatchrisico, het kredietrisico en het zakelijke waardenrisico.

De PCC focust zich in het bijzonder op de pensioen-juridische, communicatie- en reputatierisico's. Belangrijk bij het laatste is het voldoen aan alle wettelijke verplichtingen rondom pensioencommunicatie vanuit de Pensioenwet.

De BC, de PCC en de FRC werken binnen de door het bestuur vastgestelde risicokaders.

Het pensioenbureau (PB) onder leiding van de directeur van het fonds richt zich onder andere op de 1e lijns uitvoering van het integrale risicomanagement, op ondersteuning en advisering van het bestuur en haar commissies, en op de coördinatie van de door de verschillende uitvoerders voor de uitbestede processen gevoerde risicobeheer en monitoring van de rapportages⁸.

De uitvoerders beschikken over uitgebreide control frameworks van proces- en systeembeschrijvingen, een ingericht 'three lines of defence model' waarbij de 3e lijn flexibel wordt ingevuld (door interne audit, door externe assurance providers en/of bestuurs- of RvT-commissie), een mix aan beheersmaatregelen en test-/toetsrapportages om een adequate risicobeheersing te waarborgen en te onderhouden.

Voor specifieke onderzoeken maakt het pensioenfonds tevens gebruik van andere externe partijen. Daarbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan externe adviseurs die de vermogensbeheerder en/of specifieke onderdelen van de beleggingsportefeuille beoordelen en vervolgens daarover rapporteren aan de beleggingscommissie en het bestuur.

De externe accountant, de waarmede actuaire en de externe dienstverlener m.b.t. compliance-diensten ('compliance toetser van de gedragscode en insidersregeling') adviseren het bestuur van het pensioenfonds naar aanleiding van bevindingen uit reguliere controlewerkzaamheden.

Samenvattend:

1 ^e lijn	Bestuurscommissies: BC en PCC, directeur en Pensioenbureau FRC acteert als 1e lijn voor Finance en Actueel
2 ^e lijn	Bestuurscommissie: FRC, Manager IRM, Actuariële sleutelfunctie, Compliance toetser FRC acteert als 2e lijn voor IRM, en i.h.b. operationele en compliance risico's
3 ^e lijn	Interne Audit (m.i.v. primo 2019)

H.6.5 RISICOBEREIDHEID

Aanvullend op de door het fonds opgestelde investment beliefs (H.4.2 beleggingsbeginselen van dit bestuursverslag) zijn risk beliefs opgenomen in paragraaf 3.4 van het IRM-beleid van het fonds. Deze beginselen beslaan een breed gebied en brengen essentiële onderdelen bij elkaar zoals: de robuustheid van het pensioenfonds, de afspraken met sociale partners, de financiële positie, niet financiële elementen, de menskant en de reputatie van het pensioenfonds. Deze risk beliefs zijn via de 5 risicodomeinen weergegeven en concretiseren de risicobereidheid per risicodomein.

Het pensioenfonds heeft meerdere beginselen geformuleerd en via de 5 risicodomeinen geclusterd:

Strategisch risicodomein:

- Het fonds neemt alleen risico's die bijdragen aan het behalen van haar strategische en operationele doelstellingen.
- Diversificatie over beleggingen met verschillende laag gecorreleerde risicobronnen reduceert het geaggregeerde risico wezenlijk.
- Het fonds hecht er grote waarde aan dat rendementsdoelstellingen in evenwicht zijn met haar maatschappelijke verantwoordelijkheid als institutionele belegger (maatschappelijk verantwoord belegger). Het fonds is van oordeel dat bedrijven die maatschappelijk verantwoord ondernemen, op lange termijn beter presteren dan organisaties die dat niet doen. Hierbij gaat

⁸ M.u.v. de manager IRM. Deze vervult de 2^e lijns rol.

het om aspecten als bestuur (good governance), duurzaamheid (milieu en klimaat) en maatschappij en daaraan verbonden risicobeheer.

- Het beloningsbeleid is te allen tijde uitlegbaar aan stakeholders.

Operationeel risicodomein:

- Het bestuur, ondersteund door haar commissies en door het pensioenbureau, bewaakt de risico's samenhangend met inadequate of falende processen, mensen of systemen.
- Het volledig beheersen van deze risico's is niet alleen (te) kostbaar maar leidt tot onnodige bureaucratie, en daarom accepteert het pensioenfonds een beperkt (rest)risico.
- De data integriteit en datakwaliteit is geborgd in processen en systemen (pensioenfonds en uitvoerder).
- Het fonds streeft naar een goede reputatie en betrouwbaarheid. Daarom besteedt het alleen werkzaamheden uit aan betrouwbare, professionele partijen die kunnen voldoen aan het uitbestedingsbeleid van het pensioenfonds. Daarbij is het bestuur van het pensioenfonds aantoonbaar in control ten aanzien van de risico's samenhangend met uitbesteding.

Financieel risicodomein:

- Risico wordt waar relevant beoordeeld ten opzichte van de verplichtingen. Hierbij kunnen zowel de nominale als de reële verplichtingen de basis vormen, afhankelijk van de vraagstelling.
- Het fonds neemt alleen risico als redelijkerwijs verwacht kan worden dat dit beloond wordt met een bijpassend rendement.
- Het fonds neemt niet meer risico dan redelijkerwijs nodig is voor het realiseren van de financiële ambitie.
- Het fonds neemt alleen beleggingsrisico's die zij begrijpt en kan uitleggen.
- Het kunnen profiteren van een illiquiditeit premie is afhankelijk van de beleggingshorizon, het beleggingskader en de liquiditeitsbehoefte uit hoofde van korte termijn risico's en uitgaande kasstromen. Op basis hiervan wordt een bovengrens gesteld aan de omvang van de illiquide beleggingen.

Compliance risicodomein:

- De pensioenregeling, pensioenfondsdocumenten en operationele uitvoering zijn in overeenstemming met relevante wet- en regelgeving.
- Alle verbonden personen van het fonds voldoen aan alle eisen met betrekking tot integriteit, deskundigheid en professionaliteit. Het bestuur en de RvT accepteren geen risico's met betrekking tot het bewust niet naleven hiervan.

Rapportage risicodomein:

- Rapportages zijn een belangrijk onderdeel van de risicomanagementcyclus en daardoor van de bestuurscyclus.
- Het fonds communiceert waar mogelijk over haar beleid en beleidsrealisatie aan haar stakeholders. Het fonds streeft een hoge mate van transparantie en begrijpelijkheid na.
- De kwaliteit, tijdigheid en relevantie van rapportages is belangrijk, zowel voor interne sturing als voor correcte externe verantwoording.

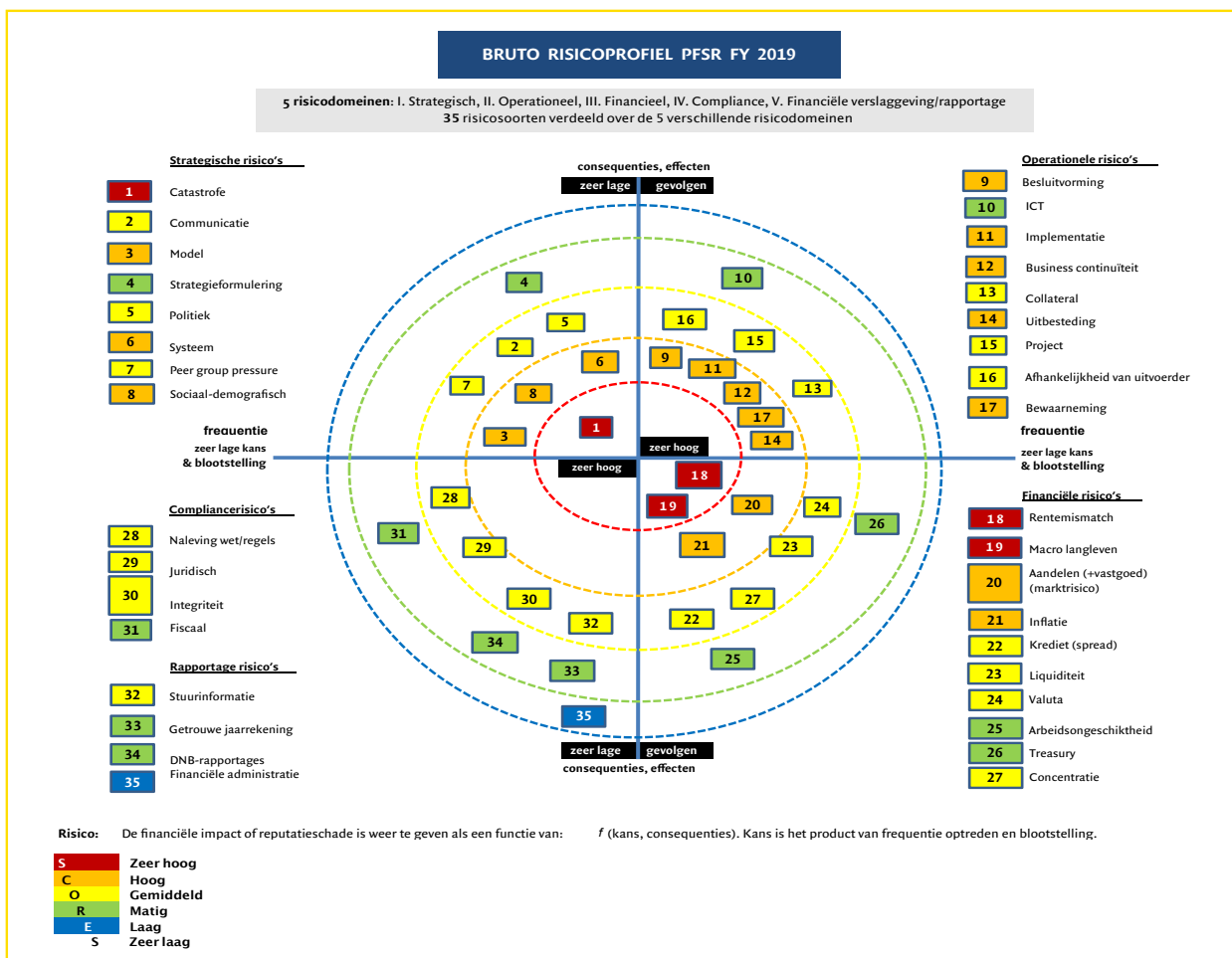
Uitgaande van bovengenoemde risicobeginselen is vervolgens aan de hand van deze 5 domeinen een normering opgesteld. Deze ziet er als volgt uit:

RISICOCATEGORIE	RISICONORMERING EN TOELICHTING										
Strategische risico's	Er is sprake van een hoge risicobereidheid: binnen bandbreedtes zijn (onbeloonde) risico's geaccepteerd.										
Operationele risico's	Er is sprake van een matige risicobereidheid: risico's zijn acceptabel, mits de gevolgen door het pensioenfonds relatief makkelijk te dragen zijn.										
Financiële risico's: o.a. beleggingsrisico's	Er is sprake van een hoge risicobereidheid m.b.t. beloonde risico's: binnen bandbreedtes zijn (onbeloonde) risico's geaccepteerd.										
Compliance risico's	Lage risicobereidheid, het moet goed geregeld zijn. (sterke hygiëne)										
Rapportagerisico's	Lage risicobereidheid, het moet goed geregeld zijn. (sterke hygiëne) (financiële rapportages en niet financiële rapportages vallen hieronder)										
Normering: Appetite:	Volledig risico-zoekend	–	(zeer) Hoog risicotolerant	–	Gemiddeld risiconutraal	–	Matig risicomijdend	–	Laag risicoafkeer	–	Zeer laag / geen risicoloos

H.6.6 RISICO INVENTARISATIE EN RISICOPROFIEL

Binnen de 5 risicodomeinen clustert en onderscheidt het pensioenfonds een groot aantal inherente risico's, tezamen het risicoprofiel. Hiervan heeft het pensioenfonds 5 risico's als meest significante risico's gekwalificeerd. Dit zijn risico's die, indien ze zich voordoen, een grote impact kunnen hebben op de financiële situatie respectievelijk op de reputatie en het imago van het fonds. Het oppakken van de echte, relevante risico's en het mitigeren van de consequenties tot het acceptabele gewenste niveau is de kern. Om deze bruto risico's te beperken heeft het fonds diverse beheersmaatregelen getroffen. Na toepassing van deze beheersmaatregelen resteert een netto risico.

Het bestuur beoordeelt daarna of dit netto risico binnen de eigen risicobereidheid valt. Het bruto risicoprofiel wordt in de volgende figuur getoond.



H.6.7 TOELICHTING OP SIGNIFICANTE RISICO'S

In 2018 is er een herbeoordeling door het bestuur uitgevoerd op het bruto risicoprofiel, zie vorige paragraaf. Dat gaf geen aanleiding tot een materiële bijstelling. Ook een herijking in 2019 door de interne manager IRM gaf geen aanleiding tot aanpassingen. Hierna worden de 5 meest significante risico's besproken. In de figuur de nummers 1, 3, 14, 18 en 19. Onderstaand worden deze risico's toegelicht, gerangschikt van zeer belangrijk naar minder belangrijk (1,18,19, 3,14).

I CATASTROFE RISICO (1)

Onder catastrofes schaarst het pensioenfonds zowel extreme gebeurtenissen, 'Black Swans' als 'Perfect Storms'. Extreme gebeurtenissen zijn bijvoorbeeld extreem weer als gevolg van klimaatverandering en natuurrampen en calamiteiten zoals aardbevingen, tsunami's en grootschalige, langdurige bosbranden. Deze gebeurtenissen zijn weliswaar modellerbaar, maar er zijn inherente onnauwkeurigheden te onderkennen met betrekking tot dit soort van staatrisico's.

'Black Swans' zijn gebeurtenissen die niet eerder zijn waargenomen en waarvan dus ook niet bekend is dat ze kunnen voorkomen ('unknown unknowns') en dus niet mee worden genomen in modellen. 'Perfect Storms' zijn onafhankelijke gebeurtenissen die tegelijkertijd of kort na elkaar optreden en het gevolg zijn van een onwaarschijnlijke samenloop van omstandigheden die elk voor zich bekend en hanteerbaar zijn (en dus op zich modellerbaar zijn), maar in hun samenhang een versterkend effect en een grootschalige calamiteit opleveren ('known unknowns').

Uitzonderlijke, onvoorziene en onwaarschijnlijke gebeurtenissen kunnen een grote en soms een extreme invloed hebben op het rendement van een gevolgde (beleggings)strategie, en daarmee als zeer hoog risico classificeren. Dit soort catastrofes komen niet voort uit een modellerbaar toeval, maar uit onverwachte en onvoorziene gebeurtenissen dikwijls resulterend in financiële crashes. Hierbij kan verwezen worden naar een aantal voorbeelden uit het recente verleden zoals: '9-11', de dot.com crisis en de kredietcrisis. Per 2020 wordt ook Covid 19 in dit voorbeeld-rijtje opgenomen.

Risicobereidheid

Het bestuur realiseert zich dat dergelijke zoals hierboven omschreven onvoorspelbare omstandigheden, die buiten de directe invloedssfeer van het bestuur en uitvoerders liggen, zich (kunnen) voordoen. Het bestuur beoordeelt het catastrofe risico als een strategisch risico behorend bij de realisatie van de doelstelling van het pensioenfonds en heeft daarbij een hoge risicobereidheid.

Pensioenfondsbeleid & Beheersmaatregelen

Het bestuur heeft een dynamisch balansrisicomanagementbeleid opgesteld. Hierin is aangegeven hoe te handelen indien bovengenoemde gebeurtenissen en/of ontwikkelingen zich voordoen. Deze gebeurtenissen hebben namelijk een materieel effect op de dekkingsgraad op MW berekend en daarmee mogelijke consequenties voor de SAA en hedges van het fonds. Zie ook H.4.1.

Ex ante maakt het bestuur gebruik van het denken in economische scenario's. Indien als gevolg van het voordoen van een dergelijk scenario blijkt dat handelen vereist is, worden maatregelen getroffen en acties ondernomen. Hierdoor kunnen financiële consequenties voor de deelnemer (aanspraken / rechten op pensioen) vanwege een catastrofe en de consequenties daarvan op de nominale dekkingsgraad worden beperkt.

Daarnaast heeft het bestuur een financieel crisisbeleid opgesteld als handelingsplan om adequaat en tijdig te reageren indien extreme situaties zich voordoen om de consequenties te beperken. Aanvullend is een noodprocedure beleggingen opgesteld en een business impact analyse uitgevoerd in het kader van business continuïteit. Deze maatregelen beogen een eventuele schadelijke impact (verder) te beperken en worden qua risicoreductie ex ante als beperkt, maar als het maximaal haalbare, ingeschat.

Na toepassing van deze beheersmaatregelen acht het pensioenfonds het netto risico verlaagd, maar nog steeds (zeer) hoog.

II RENTEMISMATCHRISICO (18)

De rentegevoeligheid o.b.v. marktrente van de nominale pensioenverplichtingen wordt uitgedrukt in een getal (duratie). Deze duratie van circa 20 is substantieel hoger dan de duratie van de vastrentende beleggingen. De pensioenfondsbeleggingen op grond van de strategische asset allocatie bestaan enerzijds uit een Matchingportefeuille met een gewicht van 63,5%, die volledig is belegd in euro vastrentende waarden met een duratie van circa 5 (marktwaarde gewogen duratie van circa 3) en anderzijds een Returnportefeuille bestaande uit 25% zakelijke waarden (aandelen en vastgoed) met een duratie nul en 11,5% VRW alternatieven (met een veronderstelde duratie nul). Bij een rentedaling stijgt de contante waarde van de pensioenverplichtingen door deze 'mismatch' in rentegevoeligheid veel sterker dan de waarde van de beleggingen. Deze 'mismatch' qua duratie van bij benadering 17 in de balans (20 minus 3) heeft een zeer grote impact op de dekkingsgraad (DG) van het pensioenfonds bij een rentewijziging. Dit inherente risico wordt daarmee als zeer hoog geclassificeerd.

Risicobereidheid

Dit betreft een financieel risico en het bestuur kent daaraan een hoge risicobereidheid toe (zie H.6.5). Het rentemismatch risico wordt voor een groot deel, maar niet volledig afgedekt. Beleid daartoe is vastgelegd in het strategisch beleggingsbeleid en het DBRM. Het pensioenfonds dekt bewust niet het volledige rentemismatch risico af omdat het openstaande renterisico als een vorm van indirecte inflatiebescherming wordt gezien in de gevallen dat rente en inflatie beide stijgen. Het bestuur kiest dus voor een bepaalde balans tussen de bescherming van de nominale dekkingsgraad ('niet korten') en de reële dekkingsgraad (indexatie).

Pensioenfondsbeleid & Beheersmaatregelen

Om het negatieve effect van rentedalingen op de financiële positie te beperken en de nominale dekkingsgraad te beschermen dekt het pensioenfonds strategisch en conform DBRM 70% ±5% = bandbreedte van het rentemismatch risico af. Deels vindt deze afdekking plaats via beleggingen in staatsobligaties, hypotheek, (bedrijfs-)obligaties en rentederivaten in de Matchingportefeuille. Dit wordt aangevuld met een 'overlay-portefeuille' (derivaten en cash). De overlay-portefeuille zorgt voor een aanvullende reductie van de duration van circa 11. Bij benadering betekent dit dat de Matchingportefeuille en de overlay-portefeuille tezamen zorgdragen voor een reductie van de rentemismatch van 14 (= 11 + 3). Hierdoor resteert een duratie van circa 6 (20 minus 14). Met andere woorden, er is bij benadering circa 30% ongedekt van een duratie van circa 20 van de verplichtingen.

Vereenvoudigd weergegeven:

BALANS (UITGEDRUKT IN DURATION)			
Duration Matching	3	Duration Verplichtingen	20
Duration Return	0		
Duration Overlay	11		
Niet afgedekt	6		
	20		20

De beheersmaatregelen worden voldoende geacht en het netto risico classificeert als hoog.

III MACRO LANGLEVEN-RISICO (19)

Dit risico verwijst naar de kans dat we allen langer leven dan oorspronkelijk verwacht en in de historische premies is ingeprijsd. Waar te nemen valt dat de levensverwachting van de werkende bevolking, met verschillen per sector, significant hoger is dan die van de totale bevolking (inclusief inactieven). Langdurige werkloosheid en arbeidsongeschiktheid leidt op collectieve basis tot een lagere levensverwachting. Vice versa zijn bij structureel lage werkloosheid en arbeidsongeschiktheid positieve effecten waarneembaar op een hogere levensverwachting. Daarnaast is de levensverwachting hoger naarmate het inkomen hoger is, vaak in combinatie met een hogere opleiding. Beide effecten zijn van toepassing op de deelnemerspopulatie van het pensioenfonds.

De stijgende levensverwachting en daarmee samenhangend de resultaten van het sterftegrondslagen-onderzoek leiden vervolgens tot een stijging van de technische verplichtingen van het pensioenfonds, tot uiting komend in de voorziening pensioenverplichtingen, waardoor de dekkingsgraad daalt.

Het hiermee samenhangende lange termijnrisico met een horizon > 20 jaar, wordt als zeer hoog ingeschat.

Risicobereidheid

Het bestuur beschouwt het macro langlevens risico en onderliggende drivers (als bijvoorbeeld ontwikkelingen en innovatie in de gezondheidszorg, arbeidsomstandigheden en woonklimaat) als een niet beïnvloedbaar verzekeringstechnisch risico behorende tot de categorie financiële risico's.

Het pensioenfonds heeft een hoge risicobereidheid met betrekking tot het macro langlevens-risico. Het risico is niet herverzekerd.

Pensioenfondsbeleid & Beheersmaatregelen

Het bestuur houdt bij de vaststelling van de pensioenverplichtingen rekening met de toekomstige levensverwachting (en de onderliggende trend) van de verschillende groepen (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Om het risico te beperken dat het pensioenfonds in de toekomst ontoereikende middelen heeft om pensioenen uit te keren, neemt het fonds de navolgende mitigerende maatregelen m.b.t. de jaarlijkse vaststelling van de voorziening pensioenverplichtingen. Het pensioenfonds hanteert de meest recente Bevolkingsprognose van het Centraal Bureau voor de Statistiek (prognosetafels). Daarnaast is er sprake van een op de pensioenfonds specifieke kenmerken toegesneden ervaringssterfte geverifieerd door een ter zake deskundige actuaaris. Dit resulteert in correctiefactoren voor ervaringssterfte. Als sluitstuk vindt er jaarlijkse een actuariële analyse plaats waarbij aandacht wordt geschonken aan de hoogte van de sterfteresultaten en de verklaring daarvoor (zie ook H5 Actuariële paragraaf).

Op deze wijze houdt het pensioenfonds rekening met de meest recente inzichten in de (ontwikkeling van de) levensverwachting van de pensioenfondspopulatie. In de toekomst kunnen er ontwikkelingen zijn in de levensverwachting waardoor de inschattingen kunnen wijzigen maar het pensioenfonds kan de risico's die hieruit komen niet op voorhand mitigeren. Het totaal aan maatregelen om de pensioenverplichtingen goed in te schatten, wordt als adequaat ingeschat.

Na toepassing van deze beheersmaatregelen op de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen acht het pensioenfonds het daarbij behorende netto risico als gemiddeld.

IV MODELRISICO (3)

Dit risico verwijst naar de bedreiging dat (strategische) beleidskeuzes worden gemaakt op basis van onvolkomenheden of foutieve toepassing van modelanalyses. De onvolkomenheden verwijzen naar mogelijke fouten, onjuiste aannames en/of assumpties in de gehanteerde modellen respectievelijk de vraag of de dynamiek van de complexe, weerbarstige werkelijkheid überhaupt volledig en correct in modellen te vangen is. Het pensioenfonds maakt in haar beleids- en bedrijfsvoering gebruik van diverse (statistische) modellen. Denk bijvoorbeeld aan het ALM-model (Asset Liability Management), het model voor de berekening van de technische pensioenvoorziening (overlevingskansen, pensioenfonds-specifieke ervaringssterfte) en het waarderingsmodel voor de berekening van de marktwaarde van woninghypotheken, niet beursgenoteerde vastgoedfondsen en (complexe) OTC-derivaten. Maar ook door rating agencies toegepast modellen m.b.t. kredietwaardigheid van gerate kredieten waarin het fonds belegt. Het hiermee samenhangende inherente risico wordt als hoog ingeschat.

Risicobereidheid

Modellen zijn per definitie een benadering van de werkelijkheid. Voorwaarde voor een effectieve bestuurlijke ondersteuning is dat de modellen goed onderhouden worden en dat parameters tijdig worden geactualiseerd. Dit is nodig omdat risico- en rendementsparameters zoals gemiddelde, volatiliteit en correlaties over de tijd variëren. Problematisch is met name de beperkte waarde van dit soort modellen onder extreme omstandigheden en juist dan is er behoefte aan goede stuurinformatie. Bovendien zijn deze modellen vaak gebaseerd op wetenschappelijke methoden die uitgaan van een voorspelbaar karakter van risico en dus geen rekening houden met onzekerheden -zoals menselijk gedrag en endogene instabiliteit van de financiële markten- en de modellering daarvan. Hiermee kunnen modelrisico's niet worden uitgesloten. Het modelrisico behoort tot de categorie strategische risico's en daarmee is in beginsel sprake van een hoge risicobereidheid. Het bestuur heeft voor dit risico de bereidheid verlaagt naar gemiddeld.

Pensioenfondsbeleid & Beheersmaatregelen

Het bestuur hecht er groot belang aan om te goed begrijpen hoe de uitkomsten van modellen tot stand zijn gekomen om zich hier een afgewogen oordeel over te kunnen vormen.

Regelmatig worden uitkomsten van verschillende modellen met elkaar vergeleken om met behulp van de verschillende uitkomsten tot een besluit te komen. Daarnaast verifieert het pensioenfonds of de modellen gevalideerd zijn en stelt waar nodig vast dat sprake is van periodieke backtesting. Zo is bijvoorbeeld de backtestmethodiek toegepast op de correctiefactoren ervaringssterfte inzake de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen. Deze beheersing wordt als adequaat ingeschat.

Na toepassing van deze beheersmaatregelen acht het pensioenfonds het netto modelrisico als matig.

UITBESTEDINGSRISICO (14)

Het bestuur heeft de uitvoering uitbesteed van de pensioenregeling (rechten- en uitkeringen-administratie), het algemeen vermogensbeheer, het financieel balansrisicomanagement, de financiële administratie en deels de deelnemerscommunicatie, maar blijft als bestuur eindverantwoordelijk voor deze processen en resultaten. Uitbesteding draait om de afweging van zelf doen versus door derden op structurele basis kernactiviteiten te laten verrichten. Aan beide opties zijn voor- en nadelen verbonden. De beslissing tot uitbesteding is van strategische aard ('besluitvorming'). Periodiek wordt deze beslissing herijkt. Aan uitbesteding zijn belangrijke voordelen verbonden zoals schaalvoordelen (kosten), hogere kwaliteit (specialisatie) en continuïteit, maar brengt ook specifieke risico's met zich mee. Het uitbestedingsrisico houdt onder andere in dat de uitvoerders mogelijk niet conform contractuele bepalingen, SLA en/of mandaat zouden handelen met daaraan verbonden (materiële) nadelen. Ook kan een hoge afhankelijkheid van de uitvoerder(s) ontstaan. Het inherente risico wordt als hoog ingeschat.

Risicobereidheid

De uitbestede werkzaamheden betreffen een aantal kernactiviteiten van het pensioenfonds, waaronder de pensioenadministratie, de uitkering en uitbetaling van pensioenen, het financieel balansrisicomanagement en het vermogensbeheer.

De uitbestede activiteiten kwalificeren onder de risicocategorie operationeel. Er is sprake van een matige risicobereidheid voor dit risicotype.

Pensioenfondsbeleid & Beheersmaatregelen

Het bestuur heeft een gedetailleerd uitbestedingsbeleid opgesteld. De rol van het bestuur en de bestuurscommissies is om na te gaan of de uitvoerders zich aan de gemaakte afspraken houden en daadwerkelijk beschikken over robuuste en betrouwbare processen en systemen. Hiertoe worden zowel eisen gesteld met betrekking tot certificering van de processen van deze uitvoerders als periodiek audits uitgevoerd. Dit wordt jaarlijks, inclusief de bijbehorende 'key performance' indicatoren en rapportages, gemonitord en geëvalueerd.

Bij de selectie van een uitvoerder is in beginsel sprake van een uitgebreide 'due diligence' meestal begeleid door een professionele, onafhankelijke derde partij. Verder is contractueel vastgelegd dat de uitvoerder de kwaliteit van de interne beheersing van haar processen extern moet laten certificeren via een ISAE 3402-type II rapportage. De uitvoerder beschikt voor deze beheersing over een 'control framework', administratieve organisatie en interne controles. Naast deze formeel vastgelegde afspraken zijn transparantie en wederzijds vertrouwen in de relatie tussen de uitvoerder en het bestuur belangrijk. Hierdoor is een professionele klant-leverancier relatie mogelijk.

Om te voorkomen dat het bestuur van het pensioenfonds onvoldoende zicht heeft op de ontwikkelingen bij de uitvoerders en daarmee op de beheersing van de uitbestede processen, overlegt de directeur periodiek tezamen met de betreffende commissievoorzitter en een deskundige vanuit het pensioenbureau in het klantvoortgangsoverleg met de respectievelijke managementteams van de diverse uitvoerders over de werkrelatie en relevante ontwikkelingen en/of wensen. Tenslotte is er tussen medewerkers van de uitvoerders en medewerkers van het pensioenbureau sprake van frequente operationele afstemming.

Na toepassing van deze als adequaat beoordeelde beheersmaatregelen acht het pensioenfonds het netto uitbestedingsrisico als laag.

Samenvattend:

RISICOTYPE	BRUTO-RISICO	BEHEERSING	RISICOBEREIDHEID	NETTO-RISICO
Catastrofe	Zeër hoog	Beperkt	(zeer) Hoog	(zeer) Hoog
Rentemismatch	Zeër hoog	Voldoende	Hoog	Hoog
Macro Langleven	Zeër hoog	Adequaat	Hoog	Gemiddeld
Model	Hoog	Adequaat	Gemiddeld	Matig
Uitbesteding	Hoog	Adequaat	Matig	Laag

Het bestuur heeft het soms passend geacht, ondanks de ex ante gedefinieerde risicobereidheid, de beheersing dusdanig in te regelen, dat het netto-risico lager uitkomt.

INTERNE BEHEERSING EN IN CONTROL VERKLARING

Het bestuur heeft zijn (interne) organisatie en processen zodanig ingericht dat ze zoveel mogelijk bijdragen aan het realiseren van de beleidsdoelstellingen en voorkomen dat het vertrouwen in PFSR wordt geschaad. Het bestuur hecht daarom belang aan een beheerste uitvoering van de pensioenregelingen, prudent beheer van de toevertrouwde middelen, het beheer van de beleggingen en een transparante verantwoording daarover aan belanghebbenden in het bestuursverslag en de jaarrekening (verder 'jaarverslag'). Daartoe is een uitgebreid stelsel van risicobeheersings- en controlemaatregelen ingericht (interne beheersing).

De belangrijkste risico's en beheersingsmaatregelen zijn beschreven in H.6. Deze beschrijving geeft inzicht in de identificatie van de belangrijkste risico's en de getroffen beheersingsmaatregelen gericht op het waar mogelijk terugbrengen van risico's tot risiconiveaus die passen bij het gewenste risicoprofiel van het pensioenfonds en de risicobereidheid van het bestuur. De volgende 2 paragrafen (7.1 en 7.2) gaan in op 2 belangrijke onderdelen van interne beheersing.

Het bestuur heeft ten behoeve van de externe financiële verslaggeving, d.w.z. het jaarverslag en de kwartaal- en jaarverslagstaten voor DNB, hierna een verklaring opgenomen over het desbetreffende stelsel van risicobeheersing en controlemaatregelen, verder In Control Verklaring genoemd (H.7.4).

De resultaten van reguliere beoordelingen, algemene en specifieke onderzoeken en controles inclusief de door directie van de uitvoerders afgegeven managementverklaringen, de in control statements per kwartaal (ICS), de ISAE 3402 type II jaarrapportages en periodieke SLA- en performancerapportages, en het integrale risicomanagement van het pensioenfonds zelf inclusief rapportages van de interne sleutelfunctionarissen, bieden het bestuur van het pensioenfonds voldoende aanknopingspunten om tot haar eigen In Control Verklaring te komen.

H.7.1 ORGANISATIE EN VERANTWOORDELIJKHEDEN

Het bestuur van het pensioenfonds is verantwoordelijk voor zowel de beleidsbepaling als de uitvoering. Daarnaast is het bestuur verantwoordelijk voor de opzet en werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen ten aanzien van de financiële verslaggeving. Het bestuur wordt ondersteund door het pensioenbureau op het gebied van beleidsvoorbereiding, -ontwikkeling en -implementatie.

De dagelijkse coördinatie van de uitvoerders is door het bestuur gedelegeerd aan de directeur en het pensioenbureau. Dit is vastgelegd in het directiestatuut en het beleidsdocument verantwoordelijkheden pensioenbureau. De uitvoering van de pensioen- en financiële administratie en het beheer van het belegd vermogen en het financieel balansrisicomanagement is uitbesteed aan derde partijen ("uitvoerders"), respectievelijk Blue Sky Group, ACTIAM en Cardano.

De uitbestedingsafspraken tussen het pensioenfonds en de uitvoerders zijn vastgelegd in contracten en dienstverleningsovereenkomsten inclusief verwerkerovereenkomsten, zogenaamde service level agreements (SLA's) met daaraan gerelateerde prestatiecriteria. De uitvoerders informeren het pensioenfonds via verantwoordings- en performancerapportages, i.e. business control-informatie.

H.7.2 BELANGRIJKE BEHEERSINGS- EN CONTROLEMAATREGELEN FINANCIËLE VERSLAGGEVING

Voor de uitbestede dienstverlening is door het pensioenfonds een viertal ISAE 3402 rapportages type II beoordeeld. Deze rapportages hebben betrekking op de inrichting en werking van de interne beheersing op het vlak van pensioenbeheer en financiële administratie, vermogensbeheer en financieel balansrisicomanagement. De ISAE 3402 type 2-rapportages zijn tijdig verstrekt en bevatten voor alle 3 de uitvoerders en 1 uitvoerder waarbij sprake was van materiële onder-uitbesteding geen bijzonderheden in de vorm van relevante bevindingen en/of tekortkomingen. De bevindingen en conclusies van de externe accountant van de uitvoerder en het pensioenfonds ter zake de controle van de jaarrekeningen ondersteunen de evaluatie van de FRC. Daarnaast voorziet het stelsel van risicobeheersing en interne controle in specifieke coördinatie en controlewerkzaamheden, welke door en binnen het pensioenbureau worden uitgevoerd. Ter verantwoording hiervan heeft de directeur een interne In Control Verklaring aan het bestuur van het pensioenfonds verstrekt.

Tevens heeft de directeur verklaringen ('letters of representation') met betrekking tot de controle van de basisgegevens en de controle van het jaarverslag verstrekt aan de externe accountant.

Het bestuur heeft gedurende het verslagjaar de inhoud van periodieke rapportages over financiële en niet-financiële prestaties beoordeeld. Voorts beschikt het bestuur over het actueel jaarrapport van de waarmede actuaris en de controleverklaring en de management letter van de externe accountant.

H.7.3 INHERENTE BEPERKINGEN AAN BEHEERSINGS- EN CONTROLESYSTEMEN

De risicobeheersings- en controlesystemen zijn erop ingericht om een redelijke mate van zekerheid te bereiken ten aanzien van de identificatie en het beheersen van materiële risico's.

Deze systemen kunnen geen volledige zekerheid bieden voor het daadwerkelijk behalen van de strategische, operationele en financiële doelstellingen, noch kunnen de systemen alle fouten van materieel belang, fraudegevallen en het niet voldoen aan alle relevante wet- en regelgeving volledig voorkomen. Het bestuur heeft maatregelen getroffen om de impact van de genoemde risico's waar mogelijk terug te brengen tot een niveau dat past bij het gewenste risicoprofiel en risicobereidheid van het pensioenfonds. Het bestuur neemt daarbij in aanmerking dat hierbij sommige risico's geheel of grotendeels buiten zijn invloedssfeer liggen zoals bijvoorbeeld catastrofes, demografische ontwikkelingen en ontwikkelingen op de financiële markten.

H.7.4 IN CONTROL VERKLARING 2019

Het bestuur beschikt over een actuele beschrijving van de opzet van de interne risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot de externe financiële verslaggeving.

Op basis van de informatie die het bestuur ter beschikking is gesteld (H.7.2) heeft het bestuur geconstateerd dat de opzet van deze systemen adequaat is en heeft het bestuur verder geconstateerd dat deze effectief overeenkomstig de beschrijving heeft gewerkt. Op grond hiervan verklaart het bestuur met een redelijke mate van zekerheid dat de opzet van de risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot de externe financiële verslaggeving adequaat is en dat deze systemen gedurende het verslagjaar effectief overeenkomstig de beschrijving hebben gewerkt.

Mede op basis hiervan verklaart het bestuur met een redelijke mate van zekerheid dat de externe financiële verslaggeving over het verslagjaar geen onjuistheden van materieel belang als gevolg van fouten, misleiding en fraude bevat.

H.8 VOORUITZICHTEN 2020

Financiële situatie 2020 als gevolg van de coronacrisis

Sinds medio februari 2020 duidelijk werd dat het coronavirus (COVID 19) ook buiten de Chinese landsgrenzen was uitgebroken, zijn aandelenmarkten wereldwijd zeer sterk gedaald en ook de rente is sindsdien verder sterk gedaald. Deze effecten worden nog eens versterkt door onderlinge verdeeldheid tussen de olieproducerende landen, waardoor ook de olieprijs een scherpe daling heeft laten zien.

In het balansrisicomanagement beleid van het pensioenfonds, wordt rekening gehouden met onverwachte schokken op de financiële markten. Dit beleid leidt ertoe dat de gevolgen voor het pensioenfonds bij dergelijke ontwikkelingen vooraf duidelijk zijn en worden beperkt.

Bovenstaande ontwikkelingen hebben een daling van de dekkingsgraad tot gevolg gehad.

Hoewel de dekkingsgraad zich nog ruim boven de kritische dekkingsgraad⁹ van 90% begeeft, is de beleidsdekkingsgraad wel gedaald tot onder de ondergrens voor toekomstig bestendig indexeren (> 110%). Naar verwachting zal er per 1 januari 2021 niet geïndexeerd kunnen worden.

Harmonisatie pensioenregeling

Het Pensioenfonds was voornemens om per 1 mei 2020 alle opgebouwde pensioenen om te rekenen naar de actuele pensioenregeling. Op sommige onderdelen is instemming van de deelnemers vereist. Een dergelijke harmonisatie vergt dan ook intensieve deelnemerscommunicatie. De onzekerheid als gevolg van de uitbraak van COVID-19 en de volatiliteit op de financiële markten, hebben het bestuur doen besluiten om de harmonisatie tijdelijk on hold te zetten. Alle voorbereidingen en communicatiematerialen worden afgerond zodat op een later geschikt tijdstip de harmonisatie alsnog kan worden gerealiseerd.

Toekomstbestendige pensioenuitvoering

Het onderzoek naar alternatieven voor een toekomstvast pensioenuitvoering wordt in 2020 verder voortgezet. De gevolgen van de verschillende opties zullen verder worden uitgewerkt, zodat het fonds eind 2020 in staat is om een keuze te maken. De daadwerkelijke keuze is (mede) afhankelijk van de ontwikkelingen bij beide werkgevers.

Voor 2020 geldt dat zowel de Volksbank als VIVAT hun pensioentoezegging hebben ondergebracht bij het pensioenfonds. Het fonds blijft in 2020 met beide werkgevers in gesprek over de wensen en de uitvoering m.b.t. pensioen voor de medewerkers voor de periode na 2020.

Fiduciair vermogensbeheerder

In 2020 zal het fonds verdere invulling geven aan wens om de vermogensbeheerder een meer fiduciaire rol toe te kennen. Dit zal in 2020 leiden tot een ander investment governance model, waarin de rollen van de huidige vermogensbeheerders zullen veranderen.

Reservetekort

Het pensioenfonds heeft in het voorjaar 2020 het herstelplan geactualiseerd. De verwachting is dat de uitkomst van het herstelplan is dat het pensioenfonds binnen de gestelde termijn van 10 jaar het reservetekort zal opheffen.

Utrecht, 10 juni 2020

Het bestuur

⁹ De ondergrens van de actuele dekkingsgraad - op DNB UFR - waarbij PFSR in het herstelplan binnen 10 jaar weer boven het VEV uitkomt en dus niet hoeft te korten, uitgaande van de rendementen op basis van de Commissie parameters.

Jaarrekening 2019

I.1	Balans per 31 december (na resultaatbestemming)	69
I.2	Rekening van baten en lasten	70
I.3	Kasstroomoverzicht	71
I.4	Toelichting algemeen	71
I.4.1	Activiteiten	71
I.4.2	Pensioenregeling	71
I.4.3	Toeslagverlening	72
I.4.4	Financiering en premie	73
I.4.5	Grondslagen voor de financiële verslaggeving	73
I.4.6	Grondslagen voor de waardering van activa en passiva	74
I.4.7	Grondslagen voor de resultaatbepaling	76
I.4.8	Grondslagen voor het kasstroomoverzicht	77
I.5	Toelichting op de balans	78
I.5.1	Activa	78
I.5.2	Passiva	84
I.5.3	Niet in de balans opgenomen verplichtingen	87
I.5.4	Financieel risicobeheer	87
I.6	Toelichting rekening van baten en lasten	94
I.6.1	Baten en lasten pensioenactiviteiten	94
I.6.2	Baten en lasten beleggingsactiviteiten	99
I.6.3	Actuariële analyse van het resultaat	100
I.6.4	Overige informatie	102

I.1 BALANS PER 31 DECEMBER (na resultaatbestemming)

(bedragen in miljoenen euro's)	TOELICHTING	2019	2018
Activa			
Beleggingen voor risico pensioenfonds			
• Vastgoed	1	178,7	165,8
• Aandelen	2	855,6	629,3
• Vastrentende waarden	3	2.786,2	2.459,4
• Derivaten	4	201,1	137,3
Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds		4.021,6	3.391,8
Verzekeraars elders verzekerde regelingen	5	2,2	1,9
Vorderingen en overlopende activa	6	1,4	1,9
Liquide middelen	7	0,9	1,4
Totaal Actief		4.026,1	3.397,0
Passiva			
Stichtingskapitaal en reserves	8		
• Bestemmingsreserves		4,5	4,2
• Overige reserves		412,4	304,3
Totaal stichtingskapitaal en reserves		416,9	308,5
Technische voorzieningen			
• Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	9	3.535,1	3.046,1
Derivaten	4	69,8	38,1
Schulden en overlopende passiva	10	4,3	4,3
Totaal passiva		4.026,1	3.397,0

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans verderop in dit hoofdstuk.

(bedragen in miljoenen euro's)	TOELICHTING	2019	2018
Baten en lasten pensioenactiviteiten			
Premies werkgevers en werknemers	11	73,7	75,8
Waardeoverdrachten, per saldo	12	-2,5	-0,9
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds			
• Pensioenopbouw	13	-64,5	-65,3
• Toeslagverlening	14	-4,7	-22,2
• Rentetoevoeging	15	7,2	7,6
• Wijziging rekenrente	16	-498,3	-129,9
• Onttrekking pensioenuitkeringen	17	68,8	66,5
• Pensioenrechten waardeoverdrachten, per saldo	18	2,8	1,1
• Wijziging actuariële grondslagen, per saldo	19	1,1	8,7
• Overige mutaties voorziening pensioenverplichtinge	20	-1,4	-2,6
Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds		-489,0	-136,1
Pensioenuitkeringen	21	-67,4	-65,5
Verzekeraars elders verzekerde regelingen	22	0,4	-0,2
Pensioenuitvoeringskosten	23	-3,0	-3,0
Totaal baten en lasten pensioenactiviteiten		-487,8	-129,9
Baten en lasten beleggingsactiviteiten			
Directe beleggingsopbrengsten	24	63,8	58,7
Indirecte beleggingsopbrengsten	24	537,2	-79,3
Kosten van vermogensbeheer	24	-4,8	-4,9
Totaal baten en lasten beleggingsactiviteiten		596,2	-25,5
Resultaat		108,4	-155,4

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de rekening van baten en lasten verderop in dit hoofdstuk.

I.3
KASSTROOMOVERZICHT

(bedragen in miljoenen euro's)	2019	2018
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premies	74,5	74,8
Ontvangen waardeoverdrachten	2,3	5,2
Ontvangen uitkeringen elders verzekerde regelingen	0,1	-
Betaalde pensioenuitkeringen	-67,3	-65,4
Betaalde waardeoverdrachten	-4,8	-6,1
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-3,3	-2,5
Betaalde overige lasten pensioenactiviteiten	1,5	6,0
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen beleggingen (inclusief afwikkeling derivaten)	2.364,6	3.072,1
Directe beleggingsopbrengsten	61,6	64,5
Aankopen beleggingen (inclusief derivaten)	-2.406,6	-3.138,6
Mutatie deposito's en liquiditeiten	-16,7	1,5
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-4,9	-4,9
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-2,0	-5,4
Mutatie liquide middelen	-0,5	0,6
Liquide middelen begin van het jaar	1,4	0,8
Liquide middelen eind van het jaar	0,9	1,4
Mutatie liquide middelen	-0,5	0,6

I.4
TOELICHTING ALGEMEEN
I.4.1
ACTIVITEITEN

Het doel van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL, statutair gevestigd in Utrecht, kantoorhoudend aan het Pettelaarpark 120 in 's-Hertogenbosch (hierna: het pensioenfonds), is het verstrekken van uitkeringen aan pensioengerechtigden ter zake van ouderdom en overlijden. Verder verstrekt het pensioenfonds uitkeringen aan arbeidsongeschikte deelnemers. Hierdoor geeft het pensioenfonds invulling aan de uitvoering van de pensioenregeling van de volgende aangesloten werkgevers: de Volksbank N.V., VIVAT N.V., Stichting Beheer SNS REAAL, SRH N.V. en Stichting Fonds 21. Het pensioenfonds is ingeschreven in het Handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 41086318.

I.4.2
PENSIOENREGELING
Algemeen

De deelnemer heeft op grond van het pensioenreglement aanspraak op ouderdomspensioen voor zichzelf, partnerpensioen voor de partner en wezenpensioen voor de kinderen. Deze aanspraak heeft een voorwaardelijk karakter, omdat deze is gebonden aan de toereikendheid van de premie en de financiële positie van het pensioenfonds.

Ouderdomspensioen

Het ouderdomspensioen is een toegezegd-pensioenregeling op basis van geïndexeerd middelbaar loon. Het ouderdomspensioen wordt opgebouwd vanaf de eerste van de maand waarin de deelnemer bij de werkgever in dienst treedt en gaat standaard in op de eerste dag van de maand waarin de deelnemer 68 jaar wordt. De (gewezen) deelnemers kunnen onder voorwaarden kiezen voor een eerdere ingangsdatum van het pensioen. Bij vervroeging van de ingangsdatum kan ook worden gekozen voor een gedeeltelijke ingang van het ouderdomspensioen. Op pensioendatum kan het opgebouwde partnerpensioen geheel of gedeeltelijk worden geruild voor extra ouderdomspensioen of omgekeerd kan het opgebouwde ouderdomspensioen gedeeltelijk worden geruild voor extra partnerpensioen. Verder kan de deelnemer kiezen voor variatie in de hoogte van het ouderdomspensioen en wel in de verhouding 100:75. De opbouw van ouderdomspensioen bedraagt per jaar van deelneming 1,875% van de pensioengrondslag in het betreffende jaar vermeerderd met 1,875% van het variabele inkomen over het voorgaande jaar. De pensioengrondslag is gelijk aan het pensioengevende salaris (12 maal het maandsalaris vermeerderd met vakantietoeslag en dertiende maand) verminderd met de franchise. De franchise wordt jaarlijks vastgesteld. Het totaal van het vaste inkomen en het variabele inkomen waarover ouderdomspensioen kan worden opgebouwd is voor 2019 gemaximeerd op EUR 107.593 (2018: EUR 105.075).

In geval van arbeidsongeschiktheid in de zin van de WAO of WIA wordt de pensioenopbouw geheel of gedeeltelijk premievrij voortgezet. De voortzetting van de pensioenopbouw eindigt zodra en voor zover de deelnemer niet langer arbeidsongeschikt is, doch uiterlijk op de reguliere dan wel voor de deelnemer geldende pensioendatum.

Partnerpensioen

De nagelaten partner van een (gewezen) deelnemer of pensioengerechtigde ontvangt partnerpensioen. Het jaarlijks partnerpensioen bedraagt 70% van het op de standaardpensioendatum te bereiken ouderdomspensioen. Het partnerpensioen gaat in op de eerste dag van de maand volgend op de maand waarin de (gewezen) deelnemer of pensioengerechtigde overlijdt.

Wezenpensioen

Het jaarlijks wezenpensioen, uit te keren bij overlijden van de deelnemer, bedraagt 14% van het te bereiken ouderdomspensioen. Het wezenpensioen gaat in op de eerste dag van de maand volgend op de maand waarin de deelnemer overlijdt. Pensioengerechtigd is het kind dat jonger is dan 18 jaar. Indien en zolang het kind studeert of arbeidsongeschikt is, eindigt de uitkering bij het bereiken van de leeftijd van 27 jaar in plaats van 18 jaar.

Reductiebepalingen

Indien in enig jaar het totaal van de premies ontoereikend is om de pensioenopbouw in dat jaar te financieren, wordt de pensioenopbouw van alle deelnemers vastgesteld op een naar rato van het premietekort verminderd bedrag, tenzij anderszins in het premietekort kan worden voorzien. Als gevolg hiervan is het opbouwpercentage van het ouderdomspensioen voor deelnemers van de Volksbank in 2019 vastgesteld op 1,76% (2018: 1,80%) en voor deelnemers VIVAT op 1,64% (2018: 1,71%).

Indien het pensioenfonds op enig moment niet beschikt over het minimaal vereist eigen vermogen (dekkingstekort) of het vereist eigen vermogen (reservetekort) en niet in staat is deze situatie binnen vijf respectievelijk tien jaar te verbeteren zonder korting van de opgebouwde pensioenrechten, worden de opgebouwde pensioenrechten van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden met een gelijk percentage verminderd tot een zodanig niveau dat de financiële positie van het pensioenfonds weer toereikend is. Het voorgaande betekent dat het verzekeringstechnisch risico en het beleggingsrisico volledig bij het pensioenfonds en daarmee indirect bij de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden ligt. De aangesloten werkgevers kunnen hiervoor niet worden aangesproken.

1.4.3 TOESLAGVERLENING

Op de opgebouwde pensioenrechten van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden worden in beginsel jaarlijks toeslagen verleend van maximaal de Consumenten-prijsindex-Alle Huishoudens (periode oktober-oktober). De beoogde toeslagverlening heeft een voorwaardelijk karakter, dat wil zeggen dat geen recht op toeslagverlening bestaat en dat het niet zeker is of en in hoeverre in de toekomst toeslagverlening kan plaatsvinden. Het bestuur besluit jaarlijks over de toekenning van toeslagverlening, rekening houdend met de financiële positie van het pensioenfonds.

Voor deze voorwaardelijke toeslagverlening wordt geen premie betaald. De aangesloten werkgevers hebben ter zake van de toeslagverlening geen enkele verplichting jegens het pensioenfonds en/of de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. De toeslagverlening wordt gefinancierd uit de reserves en vindt haar oorsprong in het beleggingsrendement (overrendement). De wijze waarop het bestuur invulling kan geven aan de inspanningsverplichting inzake de toeslagverlening is vastgelegd in het Uitvoeringsbesluit Indexatie. Bij een beleidsdekkingsgraad (twaalfmaandsgemiddelde nominale dekkingsgraad op basis van rentetermijnstructuur DNB) onder de wettelijke ondergrens van 110% wordt geen toeslag toegekend. Bij een beleidsdekkingsgraad hoger dan de vereiste dekkingsgraad (en de wettelijke ondergrens van 110%), maar niet hoger dan 121,1% wordt gedeeltelijk geïndexeerd overeenkomstig de volgende formule:

$$(\text{beleidsdekkingsgraad} - 110\%) / (121,1\% - 110\%) \times \text{procentuele verandering consumenten-prijsindex}$$

Bij een beleidsdekkingsgraad hoger dan 121,1% wordt volledig geïndexeerd. Er wordt niet meer toeslag verleend dan naar verwachting in de toekomst kan worden gerealiseerd.

Een achterstand in de toeslagverlening kan worden ingehaald. Bij een beleidsdekkingsgraad hoger dan 132%, maar niet hoger dan 137% wordt 1,0% inhaaltoeslag toegekend. Bij een beleidsdekkingsgraad hoger dan 137% wordt 2,0% inhaaltoeslag toegekend. De inhaaltoeslagen kunnen ook betrekking hebben op eerder toegepaste kortingen.

De hiervoor vermelde percentages zijn indicatief. Het bestuur blijft te allen tijde bevoegd hiervan af te wijken.

Voor groepen van (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden waarvoor in het verleden bestemmingsreserves zijn gevormd ten behoeve van toeslagverlening, worden de bestemmingsreserves aangesproken in jaren waarin op basis van vorenstaand model niet of slechts gedeeltelijk zou worden geïndexeerd.

I.4.4 FINANCIERING EN PREMIE

De pensioenregeling is een zogenoemde Collective Defined Contribution-regeling, verkort ook wel CDC-regeling genoemd. Dit houdt in dat de aangesloten werkgevers jaarlijks een premie betalen voor de opbouw van pensioenrechten volgens een vaste premiesystematiek. Zoals hiervoor onder Reductiebepalingen als onderdeel van de pensioenregeling beschreven, hebben de aangesloten werkgevers geen enkele verplichting tot het betalen van aanvullende bedragen, ook niet als bij het pensioenfonds een vermogenstekort ontstaat. Hier staat tegenover dat de aangesloten werkgevers (in geval van een overschot bij het pensioenfonds) geen recht hebben op premierestitutie en/of korting op de premie.

De financiering van de pensioenregeling is vastgelegd in een uitvoeringsovereenkomst tussen de aangesloten werkgevers en het pensioenfonds. De premie bestaat uit een actuariële premie voor de hoofdregeling en de actuariële premie voor overgangsbepalingen voor een gesloten groep deelnemers aangevuld met een nominale vergoeding voor de kosten van pensioenuitvoering.

In de CAO's van de verschillende werkgevers zijn de beschikbare premies gemaximeerd. Voor de Volksbank bedraagt de maximale premie voor de reguliere opbouw vermeerderd met de premie voor de overgangsbepalingen 24,0% van de loonsom. Daarbovenop betaalt de Volksbank een nominale vergoeding (in 2019 EUR 1.204.875) voor de uitvoeringskosten. Bij VIVAT geldt dat de premie voor de reguliere opbouw vermeerderd met de premie voor de overgangsbepalingen en een nominale vergoeding (in 2019 EUR 997.313) is gemaximeerd op 23,2% van de loonsom. Na aftrek van de uitvoeringskosten bedraagt de voor de pensioenopbouw beschikbare premie 22,4% van de loonsom.

	VOLKSBANK	VIVAT
Opbouw regulier	23,4%	22,2%
Overgangsbepalingen	0,6%	0,2%
	24,0%	22,4%
Kosten pensioenuitvoering (in EUR)	1.204.875	997.313

Het totaal van de loonsom (het vaste inkomen en het variabele inkomen) per deelnemer waarover premie wordt berekend is voor 2019 gemaximeerd op EUR 107.593 (2018: EUR 105.075).

I.4.5 GRONDSLAGEN VOOR DE FINANCIËLE VERSLAGGEVING

Algemeen

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en in overeenstemming met de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving, in het bijzonder Richtlijn 610 Pensioenfondsen (RJ 610).

De jaarrekening is opgesteld uitgaande van de continuïteitsveronderstelling, dat wil zeggen de veronderstelling dat de continuïteit gewaarborgd is en de activiteiten in de afzienbare toekomst zullen worden voortgezet.

Deze jaarrekening heeft betrekking op het verslagjaar 2019, dat is geëindigd op 31 december 2019.

De bedragen in de jaarrekening luiden in euro's.

Schattingen en veronderstellingen

Bij het opstellen van de jaarrekening is het maken van schattingen en veronderstellingen noodzakelijk. De schattingen en veronderstellingen hebben invloed op de toepassing van grondslagen en de waardering van activa en verplichtingen. De schattingen en daaraan ten grondslag liggende veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen uit het verleden en verschillende andere factoren die gegeven de omstandigheden als redelijk worden beschouwd. Vooral de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen en (in mindere mate) de waardering van de beleggingen zijn gebaseerd op schattingen en veronderstellingen.

De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Ten behoeve van de oordeelsvorming en het maken van schattingen wordt gebruik gemaakt van externe deskundigen. De aard van oordelen en schattingen en de onderliggende veronderstellingen is, voor zover noodzakelijk geacht voor het vereiste inzicht in het vermogen, vermeld in de toelichting bij de jaarrekening.

Herzieningen van schattingen worden verwerkt in de periode waarin de schatting wordt herzien. Een herziening van een schatting heeft dikwijls ook gevolgen voor waardering en resultaatbepaling in toekomstige perioden.

Verwerking

De belangrijkste activa en verplichtingen van het pensioenfonds zijn respectievelijk de beleggingen en de pensioenverplichtingen. De beleggingen bestaan volledig uit financiële activa en derivaten. Deze worden in de balans opgenomen respectievelijk van de balans verwijderd op transactiedatum (datum van koop of verkoop). Dit is het moment waarop de toekomstige economische voordelen en de risico's verbonden aan het financiële instrument worden overgedragen. Pensioenverplichtingen worden in de balans opgenomen op het moment van toekenning of overdracht van de pensioenrechten. Zij worden van de balans verwijderd op het moment van uitkering of overdracht van de pensioenrechten.

Saldering

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

Presentatie beleggingen en beleggingsopbrengsten

De beleggingen bestaan voor een deel uit participaties in niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen. Deze participaties in beleggingsfondsen worden in de balans gerubriceerd conform de aard van de onderliggende beleggingen.

Waardeveranderingen worden in de rekening van baten en lasten opgenomen onder indirecte beleggingsopbrengsten. De waardeveranderingen bestaan uit de directe en indirecte opbrengsten van de onderliggende beleggingen en de kosten van vermogensbeheer die ten laste van het beleggingsfonds komen. Door beleggingsfondsen uitgekeerde dividenden worden gepresenteerd onder directe beleggingsopbrengsten.

Waardering beleggingen

Beleggingen worden op het moment van verkrijging gewaardeerd tegen de verkrijgingsprijs, zijnde de marktwaarde, vermeerderd met de transactiekosten. Vervolgens worden de beleggingen gewaardeerd tegen marktwaarde. De marktwaarde is het bedrag waarvoor een actief of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde, tot een transactie bereid zijnde partijen die onafhankelijk zijn. De marktwaarde is gebaseerd op actuele marktprijzen, tenzij anders vermeld. Participaties in (niet-beursgenoteerde) beleggingsfondsen worden gewaardeerd tegen de berekende intrinsieke waarde op balansdatum of de meest recent beschikbare intrinsieke waarde. De intrinsieke waarde wordt vastgesteld op basis van de marktwaarde van de onderliggende activa en verplichtingen.

Waardeveranderingen beleggingen

Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen, inclusief derivaten. Alle waardeveranderingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als (positieve of negatieve) opbrengst beleggingen direct in de rekening van baten en lasten verwerkt.

Vreemde valuta

Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de koers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van de bepaling van de intrinsieke waarde van participaties in beleggingsfondsen. Transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers op transactiedatum. Valutakoersverschillen bij de omrekening van activa en verplichtingen worden in de rekening van baten en lasten opgenomen onder de post waarop de activa en verplichtingen betrekking hebben.

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

	2019	2018	2017
Amerikaanse dollar	1,1225	1,1431	1,2008
Japanse yen	121,9877	125,4207	135,2701
Britse pond	0,8474	0,8975	0,8876

1.4.6 GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING VAN ACTIVA EN PASSIVA

Vastgoed

De marktwaarde van onderliggend vastgoed van (niet-beursgenoteerde) vastgoedbeleggingsfondsen is de geschatte waarde bij onderhandse verkoop in verhuurde staat. De onderliggende vastgoedobjecten worden periodiek getaxeerd door onafhankelijke taxateurs.

Aandelen

Beursgenoteerde aandelen in aandelenbeleggingsfondsen worden gewaardeerd tegen de beurskoers per balansdatum.

De marktwaarde van onderliggende aandelen van (niet-beursgenoteerde) aandelenbeleggingsfondsen is gebaseerd op de beurskoers per balansdatum. Indien aandelen niet-beursgenoteerd zijn of indien de koersvorming niet representatief is, wordt de marktwaarde getaxieerd. De taxatie is gebaseerd op recente marktinformatie.

Vastrentende waarden

Beursgenoteerde obligaties worden gewaardeerd tegen de beurskoers per balansdatum, vermeerderd met de lopende rente.

Beursgenoteerde aandelen in obligatiebeleggingsfondsen worden eveneens gewaardeerd tegen de beurskoers per balansdatum.

De marktwaarde van onderliggende beursgenoteerde obligaties van (niet-beursgenoteerde) beleggingsfondsen is gebaseerd op de beurskoers per balansdatum, verhoogd met de lopende rente.

De marktwaarde van onderliggende niet-beursgenoteerde vastrentende beleggingen waaronder de hypothecaire leningen wordt bepaald door te ontvangen rente en aflossingen contant te maken op basis van actuele marktrente, rekening houdend met het risicoprofiel (kredietrisico) en de looptijd.

De marktwaarde van onderhandse leningen wordt eveneens bepaald door te ontvangen rente en aflossingen contant te maken op basis van actuele marktrente, rekening houdend met het risicoprofiel en de looptijd van de belegging.

Derivaten

Derivaten zijn afgeleide financiële instrumenten, waarvan de waarde afhankelijk is van een of meer onderliggende primaire financiële instrumenten. Derivaten bevatten rechten en verplichtingen waardoor een of meer van de financiële risico's waaraan de onderliggende primaire financiële instrumenten onderhevig zijn tussen partijen worden overgedragen. Derivaten leiden bij het aangaan van de transactie niet, of tot een relatief gering vermogensbeslag. Basisvormen van derivaten zijn swaps, forwards, futures en opties. Het onderliggende primaire financiële instrument kan onder meer een valutaproduct, een aandelenproduct of een renteproduct zijn.

Het pensioenfonds maakt gebruik van de volgende categorieën derivaten: valutatermijncontracten en interest rate swaps. Dit betreft in alle gevallen onderhands afgesloten ofwel niet-beursgenoteerde contracten.

Een valutatermijncontract is een contract waarbij de verplichting wordt aangegaan om een bepaalde valuta te verkopen en een andere valuta te kopen op een vooraf vastgestelde datum en tegen een vooraf vastgestelde (termijn)koers.

Een interest rate swap of renteswap is een contract waarbij wordt overeengekomen om gedurende een vooraf vastgestelde periode rentestromen in dezelfde valuta te ruilen. Bij de meeste interest rate swaps wordt een vaste rente geruild tegen een variabele rente. De vaste rente is meestal gebaseerd op de marktwaprente, die op zijn beurt is gebaseerd op onder andere de marktrente van staatsobligaties met een vergelijkbare looptijd. De variabele rente is gebaseerd op de geldmarktrente, waarbij als referentie Euribor of Eonia wordt gehanteerd.

Derivaten worden gewaardeerd tegen marktwaarde. Voor niet-beursgenoteerde contracten is de waardering gebaseerd op recente marktinformatie (zoals valutakoersen, rentecurves en indexen), als input voor de gehanteerde gangbare en gevalideerde waarderingsmodellen.

Verzekeraars elders verzekerde regelingen

Contracten met verzekeraars worden opgenomen voor de actuarieel bepaalde contante waarde van de verzekerde uitkeringen, volgens de grondslagen van het pensioenfonds, onder aftrek van een eventuele waardevermindering, indien deze naar verwachting duurzaam is.

Vorderingen

Vorderingen worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs onder aftrek van eventuele bijzondere waardeverminderingen, indien sprake is van oninbaarheid. De geamortiseerde kostprijs komt in het algemeen overeen met de nominale waarde.

Liquide middelen

Liquide middelen worden opgenomen voor de nominale waarde.

Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen wordt actuarieel berekend en wordt vastgesteld op basis van de nominaal verworven pensioenrechten, voor zover zij onvoorwaardelijk zijn. Dit betekent dat de voorwaardelijke toekomstige toeslagverlening niet in de voorziening is begrepen, maar de op balansdatum toegezegde toeslagverlening wel in de voorziening wordt opgenomen. De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de door DNB vastgestelde en gepubliceerde rentetermijnstructuur per balansdatum.

De voorziening met betrekking tot ouderdomspensioen en partnerpensioen is de contante waarde van de beste inschatting van de toekomstige uitgaande kasstromen die voortvloeien uit de tot balansdatum opgebouwde onvoorwaardelijke pensioenrechten. Daarin is begrepen de toekomstige premievrije pensioenopbouw van arbeidsongeschikte deelnemers.

Voor de toekomstige premievrije pensioenopbouw van nog niet aangemelde arbeidsongeschikte deelnemers en langdurig zieke deelnemers wordt een voorziening gevormd op basis van de in de kostendekkende premie begrepen risicopremie voor arbeidsongeschiktheid.

De belangrijkste actuariële grondslagen en veronderstellingen zijn:

- rekenrente volgens actuele rentetermijnstructuur DNB (ongewijzigd);
- levensverwachting volgens CBS prognosetafel 2017-2067 (ongewijzigd) met actuele leeftijds- en sekseafhankelijke correctiefactoren gebaseerd op het Willis Towers Watson model 2018 voor de sector Financiële dienstverlening en IT (ongewijzigd);
- partnerfrequentie actieve en gewezen deelnemers volgens onbepaalde partnersysteem (ongewijzigd);
- verschil leeftijd man en vrouw actieve en gewezen deelnemers drie jaar (ongewijzigd);
- excassokosten 2,0% van de voorziening (ongewijzigd).

Uit de door DNB vastgestelde en gepubliceerde rentetermijnstructuur ultimo 2019 kan voor het pensioenfonds een gemiddelde rekenrente van 0,76% worden afgeleid (2018: 1,41%).

De voor de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen gehanteerde rentetermijnstructuur DNB betreft voor looptijden tot en met 20 jaar de marktrente op de interbancaire swapmarkt. Voor looptijden langer dan 20 jaar wordt de swapcurve per balansdatum aangepast door de onderliggende éénjaarsforwardrente te extrapoleren naar een lange termijn verwacht renteniveau, de zogenoemde ultimate forward rate (UFR). De UFR wordt vastgesteld als 120-maands voortschrijdend gemiddelde van de werkelijke 1-jaar 20-jaarsforwardrentes. In de door DNB gevolgde methodiek beweegt de rente vanaf 21 jaar geleidelijk in de richting van de UFR, doordat de actuele forwardrente wordt gemiddeld met de UFR. De UFR bedraagt ultimo 2019 2,1% (2018: 2,3%).

De voor de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen voor actieve en gewezen deelnemers gehanteerde partnerfrequentie loopt voor mannen op van 20% op 20-jarige leeftijd tot 95% vanaf 35-jarige leeftijd. Voor vrouwen wordt uitgegaan van een partnerfrequentie van 30% op 20-jarige leeftijd oplopend tot 90% vanaf 30-jarige leeftijd.

Schulden

Schulden worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs, die in het algemeen overeenkomt met de nominale waarde.

1.4.7 GRONDSLAGEN VOOR DE RESULTAATBEPALING

Algemeen

De grondslagen voor resultaatbepaling vloeien voor het merendeel voort uit de voor de beleggingen en de voorziening pensioenverplichtingen gehanteerde waardingsgrondslagen. Voor een aantal posten worden de grondslagen voor resultaatbepaling hierna (nader) uiteengezet.

Premies werkgevers en werknemers

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

Waardeoverdrachten

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

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen

Pensioenopbouw

De pensioenopbouw met betrekking tot ouderdomspensioen en partnerpensioen wordt toegerekend aan de periode waarin de opbouw van de pensioenrechten plaatsvindt. De toekomstige premievrije pensioenopbouw van arbeidsongeschikte deelnemers wordt ten laste van het resultaat gebracht in de periode waarin de arbeidsongeschiktheid ontstaat.

Toeslagverlening

De toevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen uit hoofde van toeslagverlening wordt in de rekening van baten en lasten opgenomen in de periode waarin het bestuursbesluit wordt genomen.

Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen

De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de door DNB vastgestelde en gepubliceerde rentetermijnstructuur per balansdatum. Aan de voorziening pensioenverplichtingen wordt rente toegevoegd op basis van de éénjaarsrente volgens

deze rentetermijnstructuur primo verslagperiode. De rentetoevoeging wordt berekend over het gemiddelde van de stand van de voorziening primo periode en de stand van de voorziening ultimo periode, de laatste exclusief het effect van de toeslagverlening.

Wijziging rekenrente

Het effect van de verandering van de rekenrente op de voorziening pensioenverplichtingen wordt ultimo verslagperiode in de rekening van baten en lasten opgenomen.

Onttrekking pensioenuitkeringen

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

Pensioenrechten waardeoverdrachten

De met waardeoverdrachten samenhangende toevoeging en onttrekking aan de voorziening pensioenverplichtingen worden in de rekening van baten en lasten opgenomen op het moment van overdracht van de pensioenverplichtingen.

Wijziging actuariële grondslagen

Het effect van wijzigingen in de actuariële grondslagen op de voorziening pensioenverplichtingen wordt ultimo verslagperiode in de rekening van baten en lasten opgenomen.

Pensioenuitkeringen

Pensioenuitkeringen worden in de rekening van baten en lasten opgenomen in de periode waarop zij betrekking hebben.

Verzekeraars elders verzekerde regelingen

Uitkeringen van verzekeraars worden in de rekening van baten en lasten opgenomen in de periode waarop zij betrekking hebben.

Kosten

Kosten worden ten laste van het resultaat gebracht in de periode waarop zij betrekking hebben.

I.4.8 GRONDSLAGEN VOOR HET KASTROOMOVERZICHT

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de directe methode. Dit houdt in dat alle ontvangsten en uitgaven ook als zodanig worden gepresenteerd. Onderscheid wordt gemaakt tussen kasstromen uit pensioenactiviteiten en kasstromen uit beleggingsactiviteiten.

Kasstromen in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers op transactiedatum.

Onder liquide middelen worden verstaan banktegoeden die niet het karakter hebben van beleggingen.

I.5 TOELICHTING OP DE BALANS

(bedragen in miljoenen euro's)

I.5.1 ACTIVA

Samenstelling portefeuille beleggingen

De totale beleggingsportefeuille bedraagt EUR 3.951,8 miljoen (2018: EUR 3.353,7 miljoen) en is als volgt samengesteld:

	2019	2018
Vastgoed	178,7	165,8
Aandelen	855,6	629,3
Vastrentende waarden	2.786,2	2.459,4
Derivaten activa	201,1	137,3
Derivaten passiva	-69,8	-38,1
Totaal	3.951,8	3.353,7

Marktwaaarde beleggingen

De marktwaaarde van de beleggingen wordt vastgesteld op basis van directe marktnoteringen, wordt afgeleid van directe marktnoteringen of wordt benaderd door middel van waarderingmodellen en waarderingstechnieken.

Van directe marktnotering is sprake indien beleggingen worden verhandeld op één of meer actieve openbare markten. Hiertoe worden ook gerekend participaties in beleggingsfondsen waarvan de beleggingen een directe marktnotering hebben.

Indien de waardering van beleggingen wordt afgeleid van directe marktnoteringen, worden de beleggingen gewaardeerd op basis van een model, waarbij alle inputvariabelen zijn gebaseerd op marktnoteringen. In geval van bepaalde over-the-counter derivaten, zoals interest rate swaps en valutatermijncontracten, betreffen deze variabelen onder meer interbancaire rentecurves, swaprentes en valutakoersen.

Indien de marktwaaarde van beleggingen wordt vastgesteld door middel van waarderingmodellen en waarderingstechnieken, worden de inputvariabelen geschat door externe deskundigen in verband met het ontbreken van openbare marktgegevens. Hiertoe worden de woninghypotheken en de niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen gerekend.

De beleggingsportefeuille is als volgt ingedeeld naar de drie onderscheiden categorieën:

	DIRECTE MARKTNOTERING	AFGELEIDE MARKTNOTERING	WAARDERINGS- MODELLEN EN -TECHNIEKEN	TOTAAL
2019				
Vastgoed	-	-	178,7	178,7
Aandelen	855,6	-	-	855,6
Vastrentende waarden	2.496,5	-	289,7	2.786,2
Derivaten activa	-	201,1	-	201,1
Derivaten passiva	-	-69,8	-	-69,8
Totaal	3.352,1	131,3	468,4	3.951,8
2018				
Vastgoed	-	-	165,8	165,8
Aandelen	629,3	-	-	629,3
Vastrentende waarden	2.192,7	-	266,7	2.459,4
Derivaten activa	-	137,3	-	137,3
Derivaten passiva	-	-38,1	-	-38,1
Totaal	2.822,0	99,2	432,5	3.353,7

Mutaties beleggingen

De mutaties in de portefeuilles vastgoed, aandelen, vastrentende waarden en derivaten zijn als volgt:

	VASTGOED	AANDELEN	VASTRENTENDE WAARDEN	DERIVATEN	TOTAAL
2019					
Balanswaarde begin van het jaar	165,8	629,3	2.459,4	99,2	3.353,7
Aankopen	5,1	62,2	2.339,0	-	2.406,3
Verkopen	-	-	-2.114,5	-249,8	-2.364,3
Waardeveranderingen	7,8	164,1	86,0	279,3	537,2
Verandering lopende rente			-0,4	2,6	2,2
Mutatie deposito's en liquiditeiten			16,7	-	16,7
Balanswaarde eind van het jaar	178,7	855,6	2.786,2	131,3	3.951,8
Derivaten activa				201,1	
Derivaten passiva				-69,8	
Per saldo				131,3	
2018					
Balanswaarde begin van het jaar	46,1	686,3	2.615,7	25,7	3.373,8
Aankopen	117,0	12,3	3.009,3	-	3.138,6
Verkopen	-	-12,6	-3.112,9	53,4	-3.072,1
Waardeveranderingen	2,7	-56,7	-44,8	19,5	-79,3
Verandering lopende rente			-6,4	0,6	-5,8
Mutatie deposito's en liquiditeiten			-1,5	-	-1,5
Balanswaarde eind van het jaar	165,8	629,3	2.459,4	99,2	3.353,7
Derivaten activa				137,3	
Derivaten passiva				-38,1	
Per saldo				99,2	

1 VASTGOED

	2019	2018
Niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen	178,7	165,8
Totaal	178,7	165,8

De vastgoedbeleggingen betreffen participaties in een tweetal beleggingsfondsen Encore+ en CBRE PAN European Core, vastgoedfondsen die beleggen in commercieel vastgoed in continentaal Europa.

	2019	2018
Winkels	60,6	55,3
Kantoren	39,7	48,1
Bedrijfsruimten	54,3	44,9
Overig	24,1	17,5
Totaal	178,7	165,8

2 AANDELEN

	2019	2018
Beursgenoteerde beleggingsfondsen	423,0	306,6
Niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen	432,6	322,7
Totaal	855,6	629,3

Alle aandelenbeleggingsfondsen beleggen (nagenoeg) uitsluitend in beursgenoteerde aandelen.

De samenstelling naar regio is als volgt:

	2019	2018
Europa	165,7	120,0
Verenigde Staten en Canada	185,1	138,2
Pacific inclusief Japan	81,8	64,5
Opkomende markten	423,0	306,6
Totaal	855,6	629,3

3 VASTRENTENDE WAARDEN

	2019	2018
Staatsobligaties	960,1	972,1
Obligaties semi overheid	352,0	296,7
Ondernemingsobligaties	432,7	341,5
Totaal beursgenoteerde obligaties	1.744,8	1.610,3
Asset backed securities	191,4	161,3
Hypothecaire leningen (woninghypotheken)	179,1	167,6
Beleggingsfondsen	540,5	418,0
Onderhandse leningen	110,6	99,1
Deposito's en banktegoeden in rekening-courant	19,8	3,1
Totaal	2.786,2	2.459,4

In de portefeuille ondernemingsobligaties zijn begrepen door banken uitgegeven obligaties waarvoor onderpand is verstrekt tot een bedrag van EUR 149,4 miljoen (2018: EUR 80,4 miljoen).

Asset backed securities zijn financiële instrumenten met een onderliggende portefeuille vastrentende waarden, die dienen als onderpand. De onderliggende vastrentende waarden betreffen (nagenoeg) uitsluitend in euro's luidende hypothecaire leningen (woninghypotheken in Nederland en het Verenigd Koninkrijk).

De resterende looptijd gebaseerd op de contractuele aflossingsdata, exclusief de beleggingsfondsen, is als volgt:

	2019	2018
Korter dan 1 jaar	651,8	582,8
Vanaf 1 jaar tot 3 jaar	281,5	304,3
Vanaf 3 jaar tot 7 jaar	578,0	485,8
Vanaf 7 jaar tot 12 jaar	212,8	223,0
Vanaf 12 jaar tot 17 jaar	84,3	69,0
Vanaf 17 jaar tot 25 jaar	142,9	122,1
Vanaf 25 jaar tot 35 jaar	288,2	235,0
Langer dan 35 jaar	6,2	19,4
Totaal exclusief beleggingsfondsen	2.245,7	2.041,4
Beleggingsfondsen	540,5	418,0
Totaal	2.786,2	2.459,4

De kredietwaardigheid van de portefeuille kan als volgt worden weergegeven door middel van credit ratings:

	2019	2018
AAA-rating	1.035,5	957,6
AA-rating	644,6	584,9
A-rating	188,3	158,5
BBB-rating	175,8	167,1
Lager of geen rating	742,0	591,3
Totaal	2.786,2	2.459,4

De vastrentende waarden zonder rating betreffen voornamelijk de aandelen en participaties in beleggingsfondsen die beleggen in vastrentende waarden.

De onderliggende hypothecaire leningen (woninghypotheken) van EUR 179,1 miljoen (2018: EUR 167,6 miljoen) hebben geen rating en zijn dan ook begrepen in het deel van de portefeuille vastrentende waarden zonder rating. In woninghypotheken wordt belegd door middel van participaties in een beleggingsfonds. Dit beleggingsfonds heeft evenmin een officiële rating. Op basis van een intern model van de beheerder van het beleggingsfonds is de indicatieve rating AA.

De samenstelling naar regio, exclusief de beleggingsfondsen, is als volgt:

	2019	2018
Europa	2.099,6	1.938,5
Verenigde Staten en Canada	89,4	62,7
Overig	56,7	40,2
Totaal exclusief beleggingsfondsen	2.245,7	2.041,4
Beleggingsfondsen	540,5	418,0
Totaal	2.786,2	2.459,4

De portefeuille beleggingsfondsen kan als volgt worden gespecificeerd:

	2019	2018
High yield bonds	117,9	90,1
Emerging markets debt	236,5	171,1
Bank loans	118,2	92,6
Money market investments	67,7	64,0
Totaal beursgenoteerde beleggingsfondsen	540,3	417,8
Micro finance	0,2	0,2
Totaal	540,5	418,0

De volgende obligaties maken meer dan 5% uit van de totale portefeuille vastrentende waarden:

	2019	2018
Staatsobligaties Nederland	213,7	232,7
Staatsobligaties Duitsland	187,0	190,7
Blackrock-ESG E/M BD-I2 EURH fund	236,6	171,1
ASR-Mortgage-non NHG fund	179,1	167,6
Staatsobligaties Frankrijk	181,3	144,6
Staatsobligaties Oostenrijk	123,1	124,2

Een deel van de obligatieportefeuille met een totale marktwaarde van EUR 0,5 miljoen (2018: EUR 2,0 miljoen) is gestort in een gesepareerd depot als zekerheid (collateral) voor derivaten met een negatieve marktwaarde. Deze obligaties staan niet ter vrije beschikking van het pensioenfonds.

4 DERIVATEN

Derivaten met een positieve marktwaarde zijn als activa onder de beleggingen opgenomen en derivaten met een negatieve marktwaarde zijn onder de verplichtingen opgenomen.

	ACTIVA	PASSIVA	PER SALDO
2019			
Valutatermijncontracten	2,8	-1,5	1,3
Interest rate swaps	198,3	-68,3	130,0
Totaal	201,1	-69,8	131,3

	ACTIVA	PASSIVA	PER SALDO
2018			
Valutatermijncontracten	1,0	-2,6	-1,6
Interest rate swaps	136,3	-35,5	100,8
Totaal	137,3	-38,1	99,2

Het volgende overzicht geeft inzicht in de portefeuille derivaten per balansdatum:

	2019		2018	
	CONTRACTOMVANG	MARKTWAARDE	CONTRACTOMVANG	MARKTWAARDE
Valutatermijncontracten				
Verkocht	205,8	1,3	174,1	-1,6
Gekocht	-	-	10,6	-
Interest rate swaps				
Gekocht	1.818,8	166,2	1.621,0	117,9
Verkocht	879,4	-36,2	929,4	-17,1

Alle derivaten zijn onderhandse contracten, gesloten met geselecteerde gerenommeerde tegenpartijen.

Valutaderivaten zijn in dit overzicht aangeduid als verkocht indien de positie in euro's long is en de positie in vreemde valuta's short is. Deze contracten zijn afgesloten met het doel om het valutarisico af te dekken. De valutaderivaten hebben een looptijd korter dan een jaar.

Als gekocht aangeduide interest rate swaps zijn zogenoemde receiver swaps, waarbij een vaste rente wordt ontvangen en een variabele rente wordt betaald. Als verkocht aangeduide interest rate swaps zijn zogenoemde payer swaps, waarbij een variabele rente wordt ontvangen en een vaste rente wordt betaald. Door middel van de portefeuille interest rate swaps wordt het rentemismatchrisico gedeeltelijk afgedekt, passend binnen het beleidskader van het pensioenfonds.

De portefeuille interest rate swaps is als volgt samengesteld naar resterende looptijden:

	RECEIVER SWAPS		PAYER SWAPS		NETTO POSITIE	
	CONTRACT-OMVANG	MARKT-WAARDE	CONTRACT-OMVANG	MARKT-WAARDE	CONTRACT-OMVANG	MARKT-WAARDE
2019						
Korter dan 1 jaar	-	-	420,0	-2,5	-420,0	-2,5
Vanaf 1 jaar tot 3 jaar	9,6	0,1	80,0	-5,2	-70,4	-5,1
Vanaf 3 jaar tot 7 jaar	8,0	0,3	255,3	-15,5	-247,3	-15,2
Vanaf 7 jaar tot 12 jaar	66,5	5,2	-	-	66,5	5,2
Vanaf 12 jaar tot 17 jaar	116,9	4,4	67,6	-3,7	49,3	0,7
Vanaf 17 jaar tot 25 jaar	425,4	25,0	56,5	-9,3	368,9	15,7
Vanaf 25 jaar tot 35 jaar	715,4	89,6	-	-	715,4	89,6
Vanaf 35 jaar tot 45 jaar	414,0	45,6	-	-	414,0	45,6
Langer dan 45 jaar	63,0	-4,0	-	-	63,0	-4,0
Totaal	1.818,8	166,2	879,4	-36,2	939,4	130,0
2018						
Korter dan 1 jaar	-	-	50,0	-1,7	-50,0	-1,7
Vanaf 1 jaar tot 3 jaar	-	-	420,0	-3,8	-420,0	-3,8
Vanaf 3 jaar tot 7 jaar	9,6	0,1	335,3	-14,7	-325,7	-14,6
Vanaf 7 jaar tot 12 jaar	57,5	1,8	-	-	57,5	1,8
Vanaf 12 jaar tot 17 jaar	120,0	2,7	4,8	-0,2	115,2	2,5
Vanaf 17 jaar tot 25 jaar	348,3	74,7	119,3	3,3	229,0	78,0
Vanaf 25 jaar tot 35 jaar	666,3	13,6	-	-	666,3	13,6
Vanaf 35 jaar tot 45 jaar	411,3	24,7	-	-	411,3	24,7
Langer dan 45 jaar	8,0	0,3	-	-	8,0	0,3
Totaal	1.621,0	117,9	929,4	-17,1	691,6	100,8



De volgende tegenpartijen maken meer dan 5% uit van de totale (positieve) marktwaarde van de derivatenportefeuille:

	2019	2018
Deutsche Bank	59,8	55,5
Rabobank	13,0	32,6
JP Morgan	45,1	25,3
Morgan Stanley	30,6	10,8
UBS	37,3	7,8

Voor derivatencontracten met een per saldo positieve marktwaarde per tegenpartij zijn zekerheden (collateral) verkregen tot een bedrag van totaal EUR 129,3 miljoen (2018: EUR 101,0 miljoen). Hier staan tegenover derivatencontracten met een per saldo negatieve marktwaarde per tegenpartij, waarvoor zekerheden zijn gegeven tot een bedrag van totaal EUR 0,5 miljoen (2018: EUR 2,0 miljoen).

5 VERZEKERAARS ELDERS VERZEKERDE REGELINGEN

	2019	2018
Herverzekingsdeel voorziening pensioenverplichtingen	0,4	0,4
Overig	1,8	1,5
Totaal	2,2	1,9

De mutaties kunnen als volgt worden weergegeven:

	2019	2018
Balanswaarde begin van het jaar	1,9	2,1
Rentetoevoeging	-	-
Wijziging rekenrente	-	-
Uitkeringen	-0,1	-0,1
Correctie voorgaande jaren	-	-
Overige mutaties	0,4	-0,1
Balanswaarde eind van het jaar	2,2	1,9

Een gedeelte van het ouderdomspensioen en partnerpensioen met betrekking tot in het verleden gedane pensioentoezeggingen is ondergebracht bij een viertal verzekeringsmaatschappijen. De nominale pensioenverplichtingen zijn verzekerd.

De polissen zijn premievrij. De uit de pensioentoezeggingen resulterende uitkeringen worden door de verzekeraars aan het pensioenfonds uitgekeerd.

Onder overige vorderingen op verzekeraars zijn de zogenoemde COPS-polissen opgenomen. Dit betreffen individuele vrijwillige (aanvullende) pensioenbeleggingen uit het verleden, op basis van een beschikbare premie op kapitaalbasis.

De balanspost verzekeraars elders verzekerde regelingen heeft voor het overgrote deel een langlopend karakter.

6 VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA

	2019	2018
Werkgevers	1,1	1,9
Overige vorderingen en overlopende activa	0,3	-
Totaal	1,4	1,9

De vorderingen hebben een resterende looptijd korter dan een jaar.

7 LIQUIDE MIDDELEN

Liquide middelen worden onderscheiden van banktegoeden die het karakter hebben van beleggingen of direct beschikbaar zijn om te worden belegd. Deze posten zijn begrepen in vastrentende waarden.

	2019	2018
Banktegoeden in rekening-courant	0,9	1,4
Totaal	0,9	1,4

1.5.2 PASSIVA

8 STICHTINGSKAPITAAL EN RESERVES

	BESTEMMINGS-RESERVES	OVERIGE RESERVES	TOTAAL
2019			
Stand begin van het jaar	4,2	304,3	308,5
Resultaat	0,3	108,1	108,4
Stand eind van het jaar	4,5	412,4	416,9
2018			
Stand begin van het jaar	4,6	459,3	463,9
Resultaat	-0,4	-155,0	-155,4
Stand eind van het jaar	4,2	304,3	308,5

Naar aanleiding van de overdracht van de polissen van deelnemers afkomstig van de voormalige verzekeringsmaatschappij NOG en de overdracht van de pensioenverplichtingen met betrekking tot deelnemers afkomstig van de voormalige Nederlandse Spaarbankbond zijn twee bestemmingsreserves gevormd. De bestemmingsreserves hebben tot doel voor beide groepen deelnemers de toeslag aan te vullen indien een lagere dan de geambieerde toeslag wordt toegekend aan de deelnemers met een voorwaardelijk recht op toeslagverlening.

Aan de bestemmingsreserves wordt jaarlijks rente toegevoegd op basis van het rendement op de totale beleggingen. De toegekende toeslagen, voor zover deze hoger zijn dan de toeslag toegekend aan de deelnemers met een voorwaardelijk recht op toeslagverlening, worden aan deze reserves onttrokken.

De bestemmingsreserve Nederlandse Spaarbankbond is eind 2018 opgeheven.

In de statuten van het pensioenfonds zijn geen bepalingen opgenomen over de hoogte en bestemming van de reserves inclusief de gevormde bestemmingsreserves.

	NOG	NEDERLANDSE SPAARBANKBOND	TOTAAL
2019			
Stand begin van het jaar	4,2	-	4,2
Rentetoevoeging	0,7	-	0,7
Toeslagverlening	-0,4	-	-0,4
Stand eind van het jaar	4,5	-	4,5
2018			
Stand begin van het jaar	4,5	0,1	4,6
Rentetoevoeging	-0,1	-	-0,1
Toeslagverlening	-0,2	-0,1	-0,3
Stand eind van het jaar	4,2	-	4,2

De vermogenspositie, de aansluitende dekkingsgraden en de berekeningswijzen ervan worden toegelicht in de risicoparagraaf 1.5.4.

VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

	2019	2018
Nominale pensioenrechten (voorwaardelijke toeslagverlening)	3.197,4	2.734,8
Reële pensioenrechten (onvoorwaardelijke toeslagverlening)	234,9	225,3
Totaal pensioenuitkeringen	3.432,3	2.960,1
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	33,5	26,3
Pensioenuitvoeringskosten (excassokosten)	69,3	59,7
Totaal	3.535,1	3.046,1

Op de opgebouwde pensioenrechten van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden worden in beginsel jaarlijks toeslagen verleend. De beoogde toekomstige toeslagverlening is voorwaardelijk en is niet begrepen in de voorziening pensioenverplichtingen. Voor een gesloten groep deelnemers is sprake van onvoorwaardelijke toeslagverlening. De toekomstige onvoorwaardelijke toeslagverlening is wel opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen.

De door de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden opgelopen achterstand in toeslagverlening ten opzichte van de relevante prijsindex heeft betrekking op de volgende jaren:

JAAR	PRIJSINDEX	TOEGEKEND	VERSCHIL
1 januari 2020	2,72%	0,18%	2,54%
1 januari 2019	2,10%	0,80%	1,30%
1 januari 2018	1,33%	0,32%	1,01%
1 januari 2017	0,42%	0,00%	0,42%
1 januari 2016	0,66%	0,13%	0,53%
1 januari 2015	1,05%	0,00%	1,05%
1 januari 2014	1,56%	1,41%	0,15%
1 januari 2013	2,91%	0,00%	2,91%
1 januari 2012	2,61%	0,00%	2,61%
1 januari 2011	1,57%	0,25%	1,32%

De voorziening pensioenverplichtingen is als volgt samengesteld per categorie deelnemers:

	2019		2018	
	AANTAL	BEDRAG	AANTAL	BEDRAG
Actieve en arbeidsongeschikte deelnemers	5.176	1.050,8	5.252	930,5
Gewezen deelnemers	11.034	1.260,3	10.569	996,3
Pensioengerechtigden	4.072	1.121,2	3.989	1.033,3
Subtotaal	20.282	3.432,3	19.810	2.960,1
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid		33,5		26,3
Pensioenuitvoeringskosten (excassokosten)		69,3		59,7
Totaal	20.282	3.535,1	19.810	3.046,1

De voorziening pensioenverplichtingen met betrekking tot ingegane pensioenen is als volgt samengesteld:

	2019		2018	
	AANTAL	BEDRAG	AANTAL	BEDRAG
Ouderdompensioen	2.981	940,7	2.898	864,0
Partnerpensioen	927	174,9	911	163,0
Wezenpensioen	84	1,7	84	1,9
Arbeidsongeschiktheidspensioen	80	3,9	96	4,4
Totaal	4.072	1.121,2	3.989	1.033,3

De waarde van de voorziening pensioenverplichtingen naar resterende looptijd is als volgt:

	2019	2018
Korter dan 1 jaar	75,6	73,3
Vanaf 1 jaar tot 3 jaar	158,9	153,6
Vanaf 3 jaar tot 7 jaar	348,5	331,2
Vanaf 7 jaar tot 12 jaar	475,3	436,1
Vanaf 12 jaar tot 17 jaar	497,5	437,1
Vanaf 17 jaar tot 25 jaar	747,8	630,0
Vanaf 25 jaar tot 35 jaar	701,1	566,1
Vanaf 35 jaar tot 45 jaar	373,7	295,2
Vanaf 45 jaar tot 55 jaar	129,8	102,3
Langer dan 55 jaar	26,9	21,2
Totaal	3.535,1	3.046,1

De mutaties in de voorziening pensioenverplichtingen zijn als volgt:

	2019	2018
Stand begin van het jaar	3.046,1	2.910,0
Pensioenopbouw actieve deelnemers	59,7	60,5
Risicopremies overlijden en arbeidsongeschiktheid	3,6	3,6
Opslag pensioenuitvoeringskosten	1,2	1,2
Inkomende waardeoverdrachten	2,6	5,2
Uitgaande waardeoverdrachten	-5,4	-6,3
Rentetoevoeging	-7,2	-7,6
Wijziging rekenrente	498,3	129,9
Toeslagverlening	4,7	22,2
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-67,4	-65,2
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-1,4	-1,3
Wijziging actuariële grondslagen	-1,1	-8,7
Actuariële resultaten	-0,5	4,0
Correctie voorgaande jaren	-	-1,2
Overige mutaties	1,9	-0,2
Stand eind van het jaar	3.535,1	3.046,1

Uit de door DNB vastgestelde en gepubliceerde rentetermijnstructuur ultimo 2019 kan voor het pensioenfonds een gemiddelde rekenrente van 0,76% worden afgeleid. Ultimo 2018 was de afgeleide gemiddelde rekenrente 1,41%.

De voorziening pensioenverplichtingen op basis van markttrente bedraagt EUR 3.720,2 miljoen (2018: EUR 3.124,3 miljoen). De afgeleide gemiddelde markttrente bedraagt 0,45% (2018: 1,19%).

De voorziening pensioenverplichtingen op basis van reële rente bedraagt EUR 5.282,3 miljoen (2018: EUR 4.522,9 miljoen). De afgeleide reële rekenrente voor het pensioenfonds bedraagt negatief 1,01% (2018: negatief 0,43%).

10 SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA

	2019	2018
Belastingen en premies sociale verzekeringen	1,7	1,7
Pensioenuitkeringen	0,5	0,4
Overige schulden en overlopende passiva	2,1	2,2
Totaal	4,3	4,3

De schulden hebben een resterende looptijd korter dan een jaar.

I.5.3 NIET IN DE BALANS OPGENOMEN VERPLICHTINGEN

Het pensioenfonds heeft een overeenkomst voor onbepaalde tijd betreffende pensioenuitvoering afgesloten. De overeenkomst kan worden beëindigd met inachtneming van een opzegtermijn van zes maanden. De verplichting voor deze periode bedraagt EUR 0,8 miljoen (2018: EUR 1,0 miljoen).

I.5.4 FINANCIËEL RISICOBEBEER

In het bestuursverslag worden de belangrijke risico's die het pensioenfonds loopt besproken en wordt ingegaan op de risicobereidheid en het beleid dat wordt gevoerd om de risico's te beheersen. In deze paragraaf van de jaarrekening worden voornamelijk de financiële risico's beschreven en gekwantificeerd.

Het solvabiliteitsrisico is een aggregatie van een aantal voor het fonds belangrijke financiële risico's, hieronder verder uitgewerkt. Het solvabiliteitsrisico is het risico dat het pensioenfonds op lange termijn de pensioenverplichtingen niet kan nakomen. De solvabiliteit wordt gemeten aan de hand van het verschil tussen het aanwezig eigen vermogen en het vereist eigen vermogen. Daarnaast wordt de dekkinggraad als solvabiliteitsratio gehanteerd. De dekkinggraad is de verhouding tussen de nettoactiva en de pensioenverplichtingen.

Om het solvabiliteitsrisico te beheersen dient het pensioenfonds voldoende eigen vermogen (buffers) aan te houden. Het vereist eigen vermogen wordt in beginsel berekend op basis van een scenarioanalyse zoals gebruikt in de standaardmethode voor de solvabiliteitstoets van DNB, waarbij 10 verschillende risico's worden onderscheiden. Het bestuur acht het gebruik van het standaardmodel passend voor de risico's van het fonds.

Het tekort van het aanwezig eigen vermogen ten opzichte van het vereist eigen vermogen bedraagt EUR 52,7 miljoen (2018: tekort EUR 103,5 miljoen):

	2019	2018
Vereiste buffers		
• Rentemismatchrisico (S1)	28,2	49,7
• Vastgoedmarktrisico en aandelenmarktrisico (S2)	292,8	252,7
• Valutarisico (S3)	100,4	87,8
• Commodityrisico (S4)	-	-
• Kredietrisico (S5)	194,2	159,0
• Verzekeringstechnisch risico (S6)	118,6	101,8
• Liquiditeitsrisico (S7)	-	-
• Concentratierisico (S8)	-	-
• Operationeel risico (S9)	-	-
• Actief risico (S10)	4,4	4,2
Totaal	738,6	655,2
Diversificatie van risico's	-273,5	-247,4
Totaal vereist eigen vermogen	465,1	407,8
Aanwezig eigen vermogen	412,4	304,3
Tekort	-52,7	-103,5

Het aanwezig eigen vermogen ten behoeve van de solvabiliteitstoets van DNB is als volgt berekend:

	2019	2018
Totaal stichtingskapitaal en reserves	416,9	308,5
Af: bestemmingsreserves	-4,5	-4,2
Aanwezig eigen vermogen FTK	412,4	304,3

Het vereist eigen vermogen van EUR 465,1 miljoen (2018: EUR 407,8 miljoen) is gebaseerd op de strategische beleggingsportefeuille. De hiermee overeenkomende nominale dekkinggraad bedraagt 113,2% (2018: 113,4%). De actuele nominale dekkinggraad bedraagt 111,7% (2018: 110,0%). De nominale dekkinggraad is de verhouding tussen de nettoactiva en de pensioenverplichtingen berekend op basis van de rentetermijnstructuur DNB.

Het vereist eigen vermogen, berekend op basis van de feitelijke beleggingsportefeuille, bedraagt EUR 478,5 miljoen (2018: EUR 384,4 miljoen). De hiermee overeenkomende dekkinggraad bedraagt 113,5% (2018: 112,6%). Het vermogenstekort op basis van de feitelijke portefeuille bedraagt EUR 66,1 miljoen (2018: tekort EUR 80,1 miljoen).

Het minimaal vereist eigen vermogen bedraagt EUR 150,7 miljoen (2018: EUR 131,0 miljoen). Dit komt overeen met een nominale dekkingsgraad van 104,3% (2018: 104,3%).

De beleidsdekkingsgraad bedraagt 110,5% (2018: 114,5%). De beleidsdekkingsgraad is de (voortschrijdend) gemiddelde nominale dekkingsgraad van de laatste 12 maanden.

De beleidsdekkingsgraad is bepalend voor:

- De toetsing aan het (strategisch) vereist eigen vermogen;
- Het toepassen van eventuele kortingen;
- Het indexeringsbeleid.

Op basis van de toetsing van de beleidsdekkingsgraad aan de met het (strategisch) vereist vermogen overeenkomende dekkingsgraad wordt vastgesteld of het pensioenfonds in een tekortsituatie verkeert en een herstelplan moet indienen bij DNB. Het herstelplan wordt jaarlijks geactualiseerd.

De beleidsdekkingsgraad is 2,7 procentpunt lager (2018: 1,1 procentpunt hoger) dan de met het (strategisch) vereist vermogen overeenkomende dekkingsgraad.

De op basis van de marktrente berekende nominale dekkingsgraad bedraagt 106,1% (2018: 107,2%). De gemiddelde marktrente voor het pensioenfonds bedraagt 0,45% (2018: 1,19%).

De ontwikkeling van de nominale dekkingsgraad op basis van discontering van de voorziening pensioenverplichtingen tegen marktrente kan als volgt worden geanalyseerd:

	2019	2018
Nominale dekkingsgraad begin van het jaar	107,2%	112,5%
Premies	0,1%	0,0%
Pensioenuitkeringen	0,2%	0,3%
Toeslagverlening	-0,1%	-0,9%
Wijziging rekenrente voorziening pensioenverplichtingen	-17,3%	-4,2%
Resultaat beleggingen en verplichtingen	19,4%	-0,8%
Wijziging actuariële grondslagen	0,1%	0,2%
Overige oorzaken	-3,5%	0,1%
Nominale dekkingsgraad eind van het jaar	106,1%	107,2%

Voor het bepalen van de reële dekkingsgraad worden de pensioenverplichtingen contant gemaakt tegen de reële rente. De reële rente wordt berekend door de nominale rente (rentetermijnstructuur DNB) te verminderen met de geschatte inflatiecomponent.

De reële dekkingsgraad bedraagt 74,7% (2018: 74,1%) en is gebaseerd op een afgeleide reële rekenrente van negatief 1,01% (2018: negatief 0,43%). De reële rekenrente is in 2019 gedaald. Door deze daling is de met de reële rente contant gemaakte pensioenverplichting gestegen. Het vermogen is echter harder gestegen. Hierdoor is de reële dekkingsgraad in 2019 met 0,7 procentpunt toegenomen.

Het solvabiliteitsrisico wordt hierna toegelicht aan de hand van de in de solvabiliteitstoets van DNB onderkende risico's. Met uitzondering van het operationele risico, worden deze risico's aangemerkt als financiële risico's.

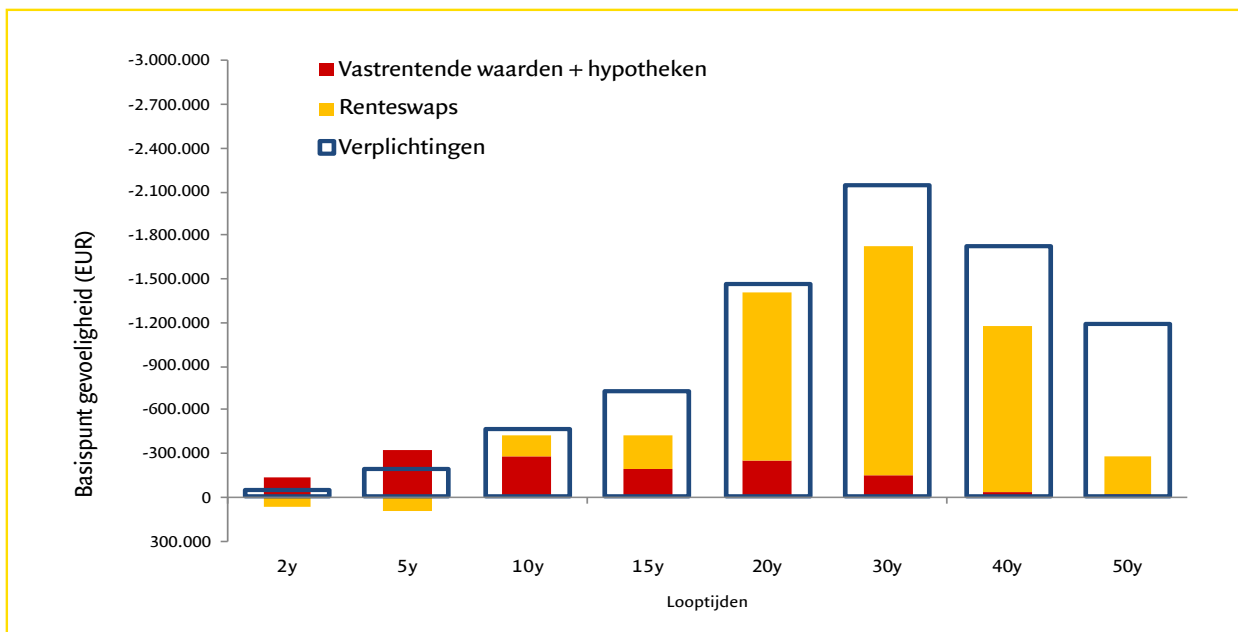
Rentemismatchrisico (S1)

Rentemismatchrisico is het gewogen verschil in rentegevoeligheid tussen de portefeuille vastrentende waarden (voornamelijk obligaties) en de pensioenverplichtingen. De rentegevoeligheid van de verplichtingen is als gevolg van de langere looptijden hoger dan die van de portefeuille obligaties. Een daling van de marktrente leidt tot een stijging van de waarde van de pensioenverplichtingen, die slechts voor een deel wordt gecompenseerd door een stijging van de waarde van de portefeuille obligaties.

Door (gedeeltelijke) afdekking van het rentemismatchrisico is de vermogenspositie van het pensioenfonds minder gevoelig voor de ontwikkeling van de marktrente. Het rentemismatchrisico wordt voor een deel afgedekt door belegging in obligaties met een relatief lange rentevastperiode. Het rentemismatchrisico wordt verder afgedekt door middel van interest rate swaps. De effectiviteit van de afdekking door middel van omvang en samenstelling van de obligatieportefeuille en genoemde rentederivaten tezamen op basis van de rekenrente (rentetermijnstructuur DNB-UFR) bedraagt ultimo 2019 ongeveer 92% (2018: ongeveer 86%).

Hierbij moet worden opgemerkt dat de toepassing van de UFR-methodiek voor de discontering van de pensioenverplichtingen een positief effect heeft op dit percentage. Bij hantering van de marktrente voor zowel de obligaties, de rentederivaten als de pensioenverplichtingen bedraagt de effectiviteit van de afdekking ultimo 2019 ongeveer 72% (2018: ongeveer 70%). De hiervoor gestelde bandbreedte (volgens het beleidskader) is 65% tot 75%. De operationele bandbreedte is 67,5% tot 72,5%.

Inzicht in de renteafdekking per 31-12-2019 wordt verkregen met behulp van onderstaande figuur:



Deze figuur geeft de renteafdekking weer over verschillende looptijdintervallen. Ter illustratie, als de 20-jaars rente 1 basispunt daalt, dan zal de waarde van de verplichtingen rondom het 20-jaars punt met circa EUR 1,5 miljoen stijgen. Daartegenover zullen de vastrentende waarden inclusief de rente-overlay met circa EUR 1,4 miljoen stijgen. De renteafdekking rondom het 20-jaars punt bedraagt ongeveer 96%. De afdekking (VRW en Overlay) is niet exact 70% (afdekkingsbeleid) van de verplichtingen per looptijd omdat met name in de zeer lange looptijden (40 en 50 jaars) obligaties en swaps niet tegen aanvaardbare condities verkrijgbaar zijn. In dit geval is de looptijd 2 – 5 y overhedged om te compenseren voor de andere looptijden.

De rentegevoeligheid kan worden gemeten aan de hand van de modified duration. Dit is de met de contante waarde van rente en aflossing gewogen gemiddelde looptijd in jaren. De duration mismatch is het verschil tussen de duration van de pensioenverplichtingen en de naar omvang (ten opzichte van de pensioenverplichtingen) gewogen duration van de vastrentende waarden.

Als de marktrente met 1,0 procentpunt stijgt, daalt de waarde van de vastrentende waarden ongeveer met de modified duration als percentage. Een stijging van de marktrente met 1,0 procentpunt resulteert in een stijging van de gemiddelde rekenrente (rentetermijnstructuur DNB) ten behoeve van de bepaling van de pensioenverplichtingen met ongeveer 0,9 procentpunt. Daardoor daalt de waarde van de pensioenverplichtingen met ongeveer 0,9 maal de modified duration als percentage.

Een daling van de marktrente met 1,0 procentpunt resulteert in een daling van de gemiddelde rekenrente ten behoeve van de bepaling van de pensioenverplichtingen met eveneens ongeveer 0,8 procentpunt. Daardoor stijgt de waarde van de voorziening pensioenverplichtingen met ongeveer 0,8 maal de modified duration als percentage.

Bij een rentestijging is de waardedaling van de beleggingen kleiner dan de waardedaling van de voorziening pensioenverplichtingen, waardoor de dekkingsgraad verbetert. Bij een rentedaling is de waarde van de beleggingen kleiner dan de waarde van de voorziening pensioenverplichtingen, waardoor de dekkingsgraad verslechtert.

In het volgende overzicht wordt de gevoeligheid van de nominale dekkingsgraad voor veranderingen in de rekenrente (rentetermijnstructuur DNB) weergegeven. De renteverandering is uitgedrukt in procentpunten rekenrente en het effect van de renteverandering is uitgedrukt in procentpunten dekkingsgraad:

	2019	2018
Rentedaling 1,0%	-3,0%	-4,5%
Rentedaling 0,5%	-1,6%	-2,4%
Rentestijging 0,5%	2,0%	2,6%
Rentestijging 1,0%	4,2%	5,5%

De gevoeligheid van de nominale dekkingsgraad voor veranderingen in de markttrente kan als volgt worden weergegeven:

	2019	2018
Rentedaling 1,0%	-7,2%	-8,0%
Rentedaling 0,5%	-3,6%	-4,0%
Rentestijging 0,5%	3,7%	4,1%
Rentestijging 1,0%	7,6%	8,3%

Hiervoor is ervan uitgegaan dat de markttrente voor alle looptijden in gelijke mate stijgt of daalt. Er kan echter sprake zijn van verschillen in de rentebeweging voor verschillende looptijden. De lange rente kan bijvoorbeeld sterker stijgen of dalen dan de korte rente. Veranderingen in de rentecurve worden niet gemeten aan de hand van de modified duration, maar hebben wel invloed op de rentemismatch.

Naast het hiervoor beschreven en gekwantificeerde rentemismatchrisico loopt het pensioenfonds ook inflatierisico, omdat het pensioenfonds naast de doelstelling om de nominale pensioenen uit te keren, ook de ambitie heeft om de pensioenen te laten meestijgen met de prijsontwikkeling. Inflatierisico is het risico dat de koopkracht van het pensioen van de deelnemers afneemt als gevolg van (gestegen) inflatie. Bij nominale dekkingsgraden lager dan 130%, ligt de nadruk in het beleid op bescherming van de nominale toezegging. Naarmate de nominale dekkingsgraad deze grens van 130% verder overstijgt, verschuift de focus steeds meer naar bescherming van de reële ambitie (het toekennen van indexaties bovenop het nominale pensioen). Dit wordt binnen het beleggingsbeleid gekenmerkt door een toenemende inzet van inflatiegevoelige producten zoals inflation linked obligaties en inflatieswaps.

Aandelenmarktrisico (S2)

Vastgoedmarktrisico is het risico dat de waarde van vastgoed en vastgoedaandelen verandert als gevolg van veranderingen in de desbetreffende marktprijzen. Informatie over de spreiding van de portefeuille naar sector en regio is opgenomen in de toelichting op de balanspost vastgoed. De portefeuille vastgoed maakt ongeveer 5% uit van de totale beleggingen (2018: ongeveer 5%).

Aandelenmarktrisico is het risico dat de waarde van aandelen verandert als gevolg van veranderingen in de desbetreffende marktprijzen. De aandelenportefeuille is sterk gediversifieerd naar sectoren en individuele ondernemingen, doordat wordt belegd in een aantal aandelenbeleggingsfondsen. Daarnaast is de portefeuille geografisch gespreid. Informatie over de spreiding van de portefeuille naar regio is opgenomen in de toelichting op de balanspost aandelen. De aandelenportefeuille maakt ongeveer 22% (2018: ongeveer 19%) uit van de totale beleggingsportefeuille.

In het volgende overzicht wordt de gevoeligheid van de nominale dekkingsgraad (op basis van de rentetermijnstructuur DNB) voor veranderingen in de totale waarde van de vastgoedportefeuille, aandelenportefeuille (en voor 25% een schok op Emerging Market Debt, High Yield en Alternatives) weergegeven:

	2019	2018
Waardedaling 50%	-16,7%	-15,6%
Waardedaling 25%	-8,3%	-7,8%
Waardestijging 25%	8,3%	8,0%
Waardestijging 50%	16,7%	15,7%

Valutarisico (S3)

Valutarisico is het risico dat de waarde van beleggingen verandert als gevolg van veranderingen in valutakoersen. De valutapositie (uitgedrukt in miljoenen euro's) kan als volgt worden geanalyseerd:

	POSITIE VÓÓR AFDEKKING	VALUTA AFDEKKING	NETTO POSITIE
2019			
Amerikaanse dollar	226,8	-127,9	98,9
Japanse yen	55,2	-42,3	12,9
Britse pond	50,9	-35,6	15,3
Overige valuta's	452,9	-	452,9
Totaal	785,8	-205,8	580,0

	POSITIE VÓÓR AFDEKKING	VALUTA AFDEKKING	NETTO POSITIE
2018			
Amerikaanse dollar	165,7	-98,8	66,9
Japanezen yen	42,8	-31,8	11,0
Britse pond	39,3	-32,9	6,4
Overige valuta's	334,5	-	334,5
Totaal	582,3	-163,5	418,8

Het valutarisico op (onderliggende) aandelen in Amerikaanse dollars, Japanse yens en Britse ponden van beleggingsfondsen ontwikkelde markten wordt afgedekt tegen de euro door middel van valutatermijncontracten. Daarnaast wordt 75% van het valutarisico binnen de nieuwe vastgoedbeleggingen (in Britse pond) conform beleid afgedekt. Het afdekkingspercentage van valutarisico bedraagt ongeveer 74% (2018: ongeveer 72%). Dit is binnen de voor deze categorie beleggingen gestelde bandbreedte van 70% tot 80%.

In beleggingsfondsen opkomende markten (aandelen en vastrentende waarden) zijn nauwelijks posities in Japanse yens en Britse ponden, maar er is wel een grote positie in Amerikaanse dollars. Deze posities worden niet afgedekt. Posities in andere valuta's worden evenmin afgedekt. Dit betreft voor het grootste deel valuta's van opkomende landen.

Een daling van alle valutakoersen ten opzichte van de euro met 25% resulteert in een daling van de nominale dekkingsgraad met 4,1 procentpunten (2018: 3,4 procentpunten). Een stijging van alle valutakoersen ten opzichte van de euro met 25% resulteert in een verbetering van de nominale dekkingsgraad met 4,1 procentpunten (2018: 3,4 procentpunten).

Commodityrisico (S4)

Commodityrisico is het risico dat de waarde van commoditybeleggingen verandert als gevolg van veranderingen in de marktprijzen van desbetreffende (onderliggende) grondstoffen. Het pensioenfonds belegt niet in commodities of commodityderivaten, zodat geen sprake is van commodityrisico.

Kredietrisico (S5)

Kredietrisico is het risico dat tegenpartijen hun contractuele verplichtingen aan het pensioenfonds of de beleggingsfondsen waarin het pensioenfonds participeert niet nakomen. Informatie over de kredietwaardigheid van de portefeuille op basis van credit ratings en over de spreiding van de portefeuille naar sector en regio is opgenomen in de toelichting op de balanspost vastrentende waarden. Ongeveer 37% (2018: ongeveer 39%) van de totale portefeuille heeft de hoogste rating AAA en ongeveer 23% (2018: ongeveer 24%) van de portefeuille heeft de AA-rating. In de toelichting op de derivatenposities is informatie over de daarvoor verkregen zekerheden vermeld.

Verzekeringstechnisch risico (S6)

Het belangrijkste verzekeringstechnisch risico is het langlevensrisico. Dit is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld bij de vaststelling van de premie en de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen. Door toepassing van de CBS-prognosetafel 2017-2067 met correcties voor ervaringssterfte wordt rekening gehouden met een toekomstige verbetering van de levensverwachting. Dit neemt niet weg dat een grote mate van onzekerheid bestaat met betrekking tot de toekomstige ontwikkeling van de levensverwachting.

Een significant kleiner verzekeringstechnisch risico is het overlijdensrisico. Dit is het risico dat meer deelnemers overlijden vóór pensioendatum dan gemiddeld verondersteld bij de vaststelling van de overlijdensrisicopremie, ofwel het risico dat de hiervoor ontvangen risicopremie onvoldoende is om de toekomstige uitkeringen partnerpensioen en wezenpensioen te dekken. De hiervoor in de premie begrepen risicopremie wordt eveneens vastgesteld op basis van de CBS-prognosetafel 2017-2067 met correcties voor ervaringssterfte.

Tenslotte wordt het arbeidsongeschiktheidsrisico onderscheiden. Dit is het risico dat meer deelnemers arbeidsongeschikt worden dan gemiddeld verondersteld bij de vaststelling van de risicopremie voor arbeidsongeschiktheid, met andere woorden dat de toekomstige premievrije pensioenopbouw hoger is dan de hiervoor ontvangen risicopremie. Dit risico is nog kleiner dan het overlijdensrisico. Vanaf 2006 voert het pensioenfonds niet meer de risicoverzekering arbeidsongeschiktheidspensioen uit. Er is nog een gesloten groep arbeidsongeschikten die een arbeidsongeschiktheidspensioen van het pensioenfonds ontvangen. Bij de berekening van de hiervoor opgenomen voorziening pensioenverplichtingen wordt voorzichtigheidshalve geen rekening gehouden met de kans op reactivering.

Liquiditeitsrisico (S7)

Liquiditeitsrisico is het risico dat onvoldoende liquide middelen beschikbaar zijn om op korte termijn aan de verplichtingen (voornamelijk de pensioenuitkeringen) te kunnen voldoen. Dit risico is onder normale omstandigheden nagenoeg afwezig, omdat de pensioenuitkeringen voor een belangrijk deel kunnen worden voldaan uit de ontvangen premies en directe beleggingsopbrengsten

en bovendien verreweg het grootste deel van de beleggingsportefeuille bestaat uit liquide vermogenstitels. Dit neemt niet weg dat ingenomen derivatenposities kunnen leiden tot de contractuele verplichting tot bijstorting. Feitelijk is het liquiditeitsrisico geen onderdeel van het solvabiliteitsrisico, namelijk het risico dat het pensioenfonds op lange termijn de pensioenverplichtingen niet kan nakomen. Wel is het zo dat een gedwongen verkoop op korte termijn van illiquide beleggingen veelal een ongunstige prijs tot gevolg heeft, waardoor op de verkoop verlies wordt geleden. Het totaal van de illiquide beleggingen maakt ongeveer 12% (2018: ongeveer 13%) uit van de totale portefeuille beleggingen. Het liquiditeitsrisico wordt overeenkomstig het standaardmodel van DNB op nihil gesteld.

Concentratierisico (S8)

Concentratierisico kan optreden als een goede spreiding van beleggingen of pensioenverplichtingen ontbreekt. In het standaardmodel van DNB voor de bepaling van het vereist eigen vermogen is het concentratierisico gelijkgesteld aan nihil. Het pensioenfonds voldoet aan deze veronderstelling van een voldoende gediversifieerde beleggingsportefeuille en een voldoende evenwichtige demografische opbouw van de populatie. In het verslagjaar is geïnvesteerd in vastgoed. De portefeuille vastgoed bestaat uit twee niet-beursgenoteerd vastgoedbeleggingsfondsen. In de toelichting op de balanspost vastrentende waarden zijn de posten die meer dan 5% uitmaken van de totale obligatieportefeuille vermeld. Duitse, Franse, Nederlandse en Oostenrijkse staatsleningen maken gezamenlijk met het ASR-hypotheekfonds en het Blackrock obligatiefonds ongeveer 39% (2018: ongeveer 42%) uit van de totale obligatieportefeuille. Dit zijn echter landen met de hoogste of één na hoogste credit rating (AAA of AA). De actiefpost derivaten heeft voor ongeveer 92% (2018: 96%) betrekking op vijf (2018: vijf) tegenpartijen. De totale marktwaarde van deze contracten komt overeen met ongeveer 7% (2018: ongeveer 5%) van de totale marktwaarde van de portefeuille vastrentende waarden. Voor de derivatenposities zijn voldoende zekerheden verkregen. Het concentratierisico wordt conform het standaardmodel van DNB op nihil gesteld.

Operationeel risico (S9)

Het operationeel risico is het risico dat optreedt bij de uitvoering van de pensioenactiviteiten en beleggingsactiviteiten, als gevolg van niet afdoende of falende interne processen, menselijk gedrag en systemen of als gevolg van externe gebeurtenissen. Dit risico wordt beperkt door een uitgebreide set checks-and-balances inclusief de ISAE 3402-rapportages die het pensioenfonds van de diverse uitvoerders ontvangt. Op grond van de Pensioenwet mag het operationeel risico in de solvabiliteitstoets van DNB op nihil worden gesteld, mits geen sprake is van een verhoogd risico. In 2019 (en 2018) is aan deze voorwaarde voldaan.

Actief risico (S10)

Actief risico is het risico dat het rendement van een beleggingsportefeuille afwijkt van de voor deze beleggingsportefeuille gehanteerde benchmark. Op basis van een ALM-studie wordt een strategische beleggingsmix bepaald. Ter beoordeling van de relatieve beleggingsresultaten wordt voor de afzonderlijke beleggingscategorieën binnen de totale beleggingsportefeuille een benchmark bepaald, die worden geaggregeerd op portefeuilleniveau. Door middel van zowel actief beheer van de onderscheiden afzonderlijke beleggingsportefeuilles per assetcategorie (selectie van individuele vermogenstitels) als actief beheer van de totale portefeuille (afwijking van de strategische mix) wordt actief risico aangegaan. Een belangrijke maatstaf voor het actief risico is de tracking error. Door middel van de tracking error wordt de afwijking van het rendement van een beleggingsportefeuille ten opzichte van een benchmarkportefeuille gemeten. De benchmarkportefeuille dient dus als referentiekader voor de beoordeling van de relatieve beleggingsresultaten. Een hogere tracking error impliceert een hogere mate van actief risico. Het actief risico wordt op maandbasis gemonitord en bewaakt. In de solvabiliteitstoets van DNB wordt alleen rekening gehouden met het actieve risico in de aandelenportefeuille. Het effect hiervan op het vereist eigen vermogen is fractioneel.

Naast de hiervoor toegelichte risico's wordt het toeslagrisico onderscheiden.

Toeslagrisico

De toeslagverlening heeft een voorwaardelijk karakter. Het bestuur van het pensioenfonds stelt jaarlijks de toeslagverlening vast met inachtneming van de financiële positie van het pensioenfonds. Toeslagrisico is het risico dat de ambitie met betrekking tot de toeslagverlening niet kan worden gerealiseerd als gevolg van relatief hoge prijsinflatie (inflatierisico), tegenvallend rendement op de beleggingen, daling van de marktrente, en demografische ontwikkelingen.

Bij nominale dekkingsgraden lager dan 130%, ligt de nadruk in het dynamisch balansrisicomanagementbeleid op bescherming van de nominale toezegging. Naarmate de nominale dekkingsgraad deze grens van 130% verder overstijgt, verschuift de focus steeds meer naar bescherming van de reële ambitie (het toekennen van indexaties bovenop het nominale pensioen). Dit wordt binnen het beleggingsbeleid gekenmerkt door een toenemende inzet van inflatiegevoelige producten zoals inflation linked obligaties en inflation linked swaps. Zie ook toelichting in H.4.1.

Door middel van de reële dekkingsgraad kan inzicht worden gegeven in de mate waarin in de toekomst toeslagen kunnen worden toegekend (ook wel aangeduid als de toeslagruimte). Voor het bepalen van de reële dekkingsgraad worden de pensioenverplichtingen contant gemaakt tegen de reële rente. De reële rente wordt berekend door de nominale rente te verminderen met de geschatte inflatiecomponent. De aldus berekende reële dekkingsgraad bedraagt 74,7% (2018: 74,1%).



Een gesloten groep deelnemers heeft op basis van oude regelingen een onvoorwaardelijk recht op toeslagverlening. De verwachte toekomstige toeslagverlening is opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen, waardoor feitelijk dit deel van de pensioenverplichtingen is contant gemaakt tegen de reële rente in plaats van de nominale rente.

I.6 TOELICHTING REKENING VAN BATEN EN LASTEN

(bedragen in miljoenen euro's)

I.6.1 BATEN EN LASTEN PENSIOENACTIVITEITEN

11 PREMIES WERKGEVERS EN WERKNEMERS

	2019	2018
Premie werkgevers t.b.v. opbouw pensioenaanspraken	62,6	64,1
Premie werknemers t.b.v. opbouw pensioenaanspraken	10,9	11,5
Subtotaal premie opbouw pensioenaanspraken	73,5	75,6
Werknemerspremie ANW-hiaat-verzekering	0,2	0,2
Totaal	73,7	75,8

De feitelijke premie over 2019 bedraagt EUR 73,7 miljoen (2018: EUR 75,8 miljoen).

De pensioenregeling is zoals eerder beschreven een CDC-regeling. Dit houdt in dat de aangesloten werkgevers jaarlijks een premie betalen voor de opbouw van pensioenaanspraken. Vanaf 2018 wordt de premie bepaald door een vaste premiesystematiek. De totale premie over 2019 van EUR 73,5 miljoen (2018: EUR 75,6 miljoen) komt voor de Volksbank overeen met 24,0% (2018: 24,0%) en komt voor VIVAT overeen met 23,2% (2018: 23,6%) van de totale loonsom met een maximum van EUR 107.593 (2018: EUR 105.075) per deelnemer. Zie tevens paragraaf 4.4 Financiering en premie in hoofdstuk 4 Toelichting algemeen.

De werkgevers houden op het salaris van de werknemers een werknemersbijdrage in. Voor de Volksbank bedraagt deze 5,0% (2018: 5,0%) en voor VIVAT 4,5% (2018: 4,5%) van de pensioengrondslag. De werknemersbijdrage bedroeg in 2019 EUR 10,9 miljoen (in 2018: EUR 11,5 miljoen).

Werknemers betaalden in 2019 tevens premie voor de ANW-hiaat-verzekering van EUR 0,2 miljoen (2018: EUR 0,2 miljoen).

De kostendekkende premie volgens artikel 128 lid 1 van de Pensioenwet bedraagt EUR 74,8 miljoen (2018: EUR 76,4 miljoen). De kostendekkende premie is als volgt samengesteld:

	2019	2018
Pensioenopbouw	59,7	60,5
Opslag excassokosten	1,2	1,2
Pensioenopbouw (inclusief excassokosten)	60,9	61,7
Risicopremie overlijden	1,5	1,5
Risicopremie arbeidsongeschiktheid	2,1	2,1
Pensioenuitvoeringskosten (exclusief excassokosten)	1,7	1,7
Solvabiliteitsopslag	8,6	9,4
Totaal	74,8	76,4

De kostendekkende premie wordt berekend op basis van de door DNB vastgestelde en gepubliceerde rentetermijnstructuur ultimo vorig verslagjaar. De afgeleide gemiddelde rekenrente voor de kostendekkende premie bedraagt 1,6% (2018: 1,8%).

12 WAARDEOVERDRACHTEN

Hieronder is opgenomen het saldo van inkomende bedragen uit hoofde van overgenomen pensioenverplichtingen en uitgaande bedragen uit hoofde van overgedragen pensioenverplichtingen.

	2019	2018
Inkomende waardeoverdrachten	2,3	5,2
Uitgaande waardeoverdrachten	-4,8	-6,1
Saldo	-2,5	-0,9

13 PENSIOENOPBOUW

Onder pensioenopbouw is opgenomen de actuariel berekende nominale waarde van de diensttijdopbouw. Dit is het effect op de voorziening pensioenverplichtingen van de in het verslagjaar opgebouwde nominale rechten ouderdomspensioen en partnerpensioen. De pensioenopbouw wordt berekend op basis van de rentetermijnstructuur DNB primo verslagjaar.

	2019	2018
Pensioenopbouw actieve deelnemers	-59,7	-60,5
Risicopremies overlijden en arbeidsongeschiktheid	-3,6	-3,6
Toekomstige pensioenuitvoeringskosten	-1,2	-1,2
Totaal	-64,5	-65,3

14 TOESLAGVERLENING

	2019	2018
Actieve en arbeidsongeschikte deelnemers	-4,7	-22,2
Totaal	-4,7	-22,2

De pensioenrechten zijn per 1 januari 2020 verhoogd met 0,18%. Deze toeslagverlening is ultimo verslagjaar opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De pensioenrechten zijn per 1 januari 2019 verhoogd met 0,80%.

Uitzondering hierop vormt een gesloten groep deelnemers met een onvoorwaardelijk recht op toeslagverlening en een andere gesloten groep deelnemers met eveneens een onvoorwaardelijk recht op toeslagverlening dat is gemaximeerd op een bepaald bedrag voor de gehele groep. Verder zijn aan gesloten groepen deelnemers afwijkende toeslagen toegekend. De verwachte toekomstige toeslagverlening voor de eerste groep is begrepen in de voorziening pensioenverplichtingen, waardoor de hoogte van de voorziening alleen wordt beïnvloed door het verschil tussen de toegekende toeslag en de hiervoor in de voorziening opgenomen verwachte toeslag. Voor de toeslagverlening aan de tweede groep is een bestemmingsreserve gevormd.

15 RENTETOEVOEGING VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de rentetermijnstructuur DNB per balansdatum. Aan de voorziening pensioenverplichtingen wordt rente toegevoegd op basis van de éénjaarsrente volgens deze rentetermijnstructuur primo verslagperiode.

	2019	2018
Totaal	7,2	7,6

De in het verslagjaar aan de voorziening pensioenverplichtingen toegevoegde rente is gebaseerd op een rekenrente van negatief 0,24% (2018: negatief 0,26%).

16 WIJZIGING REKENRENTE

De waarde van de pensioenverplichtingen verandert onder invloed van veranderingen in de rekenrente.

	2019	2018
Totaal	-498,3	-129,9

De afgeleide rekenrente is in 2019 gedaald van 1,41% tot 0,76% en is in 2018 gedaald van 1,53% tot 1,41%.

17 ONTTREKKING PENSIOENUITKERINGEN EN PENSIOENUITVOERINGSKOSTEN

Toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuariel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De hieronder opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de pensioenen en kosten van de verslagperiode.

	2019	2018
Onttrekking pensioenuitkeringen	67,4	65,2
Onttrekking pensioenuitvoeringskosten	1,4	1,3
Totaal	68,8	66,5

18 PENSIOENRECHTEN WAARDEOVERDRACHTEN

Hieronder zijn opgenomen de toevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen uit hoofde van pensioenrechten met betrekking tot inkomende waardeoverdrachten en de onttrekking aan de voorziening pensioenverplichtingen uit hoofde van pensioenrechten met betrekking tot uitgaande waardeoverdrachten.

	2019	2018
Pensioenrechten inkomende waardeoverdrachten	-2,6	-5,2
Pensioenrechten uitgaande waardeoverdrachten	5,4	6,3
Saldo	2,8	1,1

19 WIJZIGING ACTUARIËLE GRONDSLAGEN

De actuariële grondslagen zijn de uitgangspunten en veronderstellingen waarop de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen is gebaseerd. Onder wijziging actuariële grondslagen is het effect van aanpassing van de bestandsgrondslagen, economische grondslagen en kostengrondslagen op de voorziening opgenomen.

	2019	2018
Levensverwachting	-	7,6
Wijziging partnerfrequentie	-	1,1
Overig	1,1	-
Totaal	1,1	8,7

De actuariële factoren die gebruikt worden bij de keuzemogelijkheden van de deelnemer, zijn met ingang van 1 januari 2020 gewijzigd. De rekenrente onderliggend aan deze actuariële factoren is verlaagd van vast 2,5% naar de DNB-rente van 31 oktober 2019. Voor deelnemers die ouder zijn dan de pensioenrichtleeftijd, maar nog niet met pensioen zijn gegaan, leiden deze nieuwe actuariële factoren tot een vrijval van de technische voorziening van EUR 2,4 miljoen.

De overheid heeft de AOW-leeftijd in 2019 bijgesteld. Deze is eerder komen te liggen. De eindleeftijd van het tijdelijk partnerpensioen is gekoppeld aan de AOW-leeftijd en is daardoor eerder komen te liggen. Dit heeft geleid tot een vrijval van de technische voorziening van EUR 0,2 miljoen.

In 2019 is er onderzoek gedaan naar de hoogte van de voorziening premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. Na aanleiding van dit onderzoek heeft het fonds het besluit genomen om de opslag voor de premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid volgend jaar te wijzigen van 3,5% naar 4,3%. Daarnaast is het besluit genomen in 2019 de voorziening premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid met EUR 1,5 miljoen te verhogen.

Voor de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen worden de overlevingsgrondslagen volgens de actuele CBS-prognosetafel gehanteerd. Op deze levensverwachting worden correcties toegepast in verband met hogere overlevingskansen van de populatie van het pensioenfonds ten opzichte van de overlevingskansen van de totale bevolking. Voor de correctiefactoren wordt het Willis Towers Watson model gehanteerd.

De mutatie in 2018 heeft betrekking op de overgang van het pensioenfonds van het Willis Towers Watson ervaringssterftemodel 2016 naar het Willis Towers Watson ervaringssterftemodel 2018 voor de sector Financiële dienstverlening en IT.

20 OVERIGE MUTATIES VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

Onder overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen zijn opgenomen: actuariële resultaten en mutaties in de pensioenverplichtingen die niet onder een ander hoofd zijn opgenomen.

	2019	2018
Actuariële resultaten, per saldo	0,5	-4,0
Correctie voorgaande jaren	-	1,2
Overig	-1,9	0,2
Totaal	-1,4	-2,6

De actuariële resultaten zijn als volgt samengesteld:

	2019	2018
Kortlevenrisico	3,3	-1,6
Langlevenrisico	-2,4	2,9
Levensverwachting	0,9	1,3
Arbeidsongeschiktheid	-0,1	-5,5
Overig	-0,3	0,2
Totaal	0,5	-4,0

21 PENSIOENUITKERINGEN

	2019	2018
Ouderdompensioen	-55,0	-53,2
Partnerpensioen	-11,4	-11,1
Wezenpensioen	-0,2	-0,2
Arbeidsongeschiktheidspensioen	-0,6	-0,7
Totaal periodieke pensioenuitkeringen	-67,2	-65,2
Totaal afkopen pensioenen	-0,2	-0,3
Totaal	-67,4	-65,5

22 VERZEKERAARS ELDERS VERZEKERDE REGELINGEN

	2019	2018
Uitkeringen	0,1	-
Mutatie actiefpost	0,3	-0,2
Totaal	0,4	-0,2

23 PENSIOENUITVOERINGSKOSTEN

Dit betreft de kosten met betrekking tot de uitvoering van de pensioenregeling. De kosten van vermogensbeheer zijn hierin niet begrepen. De kosten van bestuur en financieel beheer worden toegerekend aan pensioenuitvoering en vermogensbeheer.

	2019	2018
Pensioenadministratie	-1,9	-2,0
Pensioenbureau	-0,9	-0,9
Bestuur	-0,2	-0,3
Accountant, certificerend actuaire en adviserend actuaire	-0,5	-0,3
Overig advies	-0,2	-0,3
Extern toezicht	-0,2	-0,3
Overig	-0,2	-0,2
Totaal vóór toerekening aan vermogensbeheer	-4,1	-4,3
Toegerekend aan vermogensbeheer	1,1	1,3
Totaal	-3,0	-3,0

Een deel van de kosten van bestuur en financieel beheer kan direct worden toegerekend aan pensioenuitvoering of vermogensbeheer. De kosten die niet direct toerekenbaar zijn, worden naar rato verdeeld over pensioenuitvoering en vermogensbeheer.

Medewerkers

Het pensioenfonds heeft geen personeel in dienst. De medewerkers van het pensioenbureau zijn in dienst van een van de werkgevers en zijn gedetacheerd bij het pensioenfonds. Het gemiddelde aantal fte's bij het pensioenbureau in 2019 bedraagt 5,9 (2018: 5,9).

Bezoldiging bestuurders

De bezoldiging van de bestuurders bedraagt totaal EUR 91 duizend (2018: EUR 107 duizend). De kosten bestuur hierboven weergegeven bedragen EUR 0,2 miljoen (2018: EUR 0,3 miljoen). Dat is inclusief kosten RvT, VO en kosten opleidingen.

	2019	2018
Externe voorzitter	61	79
Pensioengerechtigde bestuursleden	30	28
Totaal	91	107

Honorarium accountant

De aan het verslagjaar toegerekende accountantshonoraria zoals bedoeld in artikel 382a Boek 2 BW bedragen totaal EUR 111 duizend (2018: EUR 119 duizend).

	2019	2018
Controle jaarrekening en jaarstaten DNB Ernst & Young accountants	99	102
Adviesopdrachten Holland Van Gijzen	12	17
Totaal	111	119

I.6.2 BATEN EN LASTEN BELEGGINGSACTIVITEITEN

24 BELEGGINGSOPBRENGSTEN

De beleggingsopbrengsten kunnen als volgt worden weergegeven:

	DIRECT	WAARDE- VERANDERING	KOSTEN VERMOGENSBEHEER	TOTAAL
2019				
Vastgoed	4,6	7,8	-0,1	12,3
Aandelen	0,1	164,1	-0,7	163,5
Vastrentende waarden	35,7	86,0	-2,4	119,3
Interest rate swaps	23,4	287,5	-0,4	310,5
Inflation swaps	-	-	-	-
Valutatermijncontracten	-	-8,2	-0,1	-8,3
Subtotaal	63,8	537,2	-3,7	597,3
Niet aan assetcategorieën toegerekende beheerkosten			-1,1	-1,1
Totaal	63,8	537,2	-4,8	596,2
2018				
Vastgoed	1,9	2,7	-0,1	4,5
Aandelen	0,1	-56,7	-0,6	-57,2
Vastrentende waarden	35,3	-44,8	-2,2	-11,7
Interest rate swaps	21,4	35,0	-0,4	56,0
Inflation swaps	-	-6,0	-0,2	-6,2
Valutatermijncontracten	-	-9,5	-0,1	-9,6
Subtotaal	58,7	-79,3	-3,6	-24,2
Niet aan assetcategorieën toegerekende beheerkosten			-1,3	-1,3
Totaal	58,7	-79,3	-4,9	-25,5

De directe beleggingsopbrengsten betreffen rente en door beleggingsfondsen uitgekeerd dividend.

De indirecte beleggingsopbrengsten betreffen waardeveranderingen inclusief valutakoersverschillen.

De hiervoor weergegeven kosten van vermogensbeheer betreffen de rechtstreeks aan het pensioenfonds in rekening gebrachte kosten. De niet rechtstreeks aan het pensioenfonds in rekening gebrachte kosten zijn onderdeel van de waardeveranderingen van de beleggingen. Dit betreft onder meer transactiekosten van vastrentende waarden en derivaten. De kosten die ten laste van beleggingsfondsen komen zijn evenmin hierin begrepen, maar zijn eveneens onderdeel van de waardeveranderingen. De ten laste van de beleggingsfondsen komende kosten kunnen ook worden onderscheiden in kosten van vermogensbeheer en transactiekosten.

De kosten van vermogensbeheer, die direct ten laste van het pensioenfonds komen, kunnen als volgt worden gespecificeerd:

	2019	2018
Beheer beleggingen	2,0	2,0
Overig	1,7	1,6
Totaal vóór toerekening kosten bestuur en financieel beheer	3,7	3,6
Toegerekende kosten bestuur en financieel beheer	1,1	1,3
Totaal	4,8	4,9

De niet rechtstreeks aan het pensioenfonds in rekening gebrachte kosten, die onderdeel zijn van de waardeveranderingen van de beleggingen, kunnen als volgt worden gespecificeerd:

	KOSTEN VERMOGENSBEHEER	TRANSACTIEKOSTEN
2019		
Vastgoedbeleggingsfondsen	1,5	0,7
Aandelenbeleggingsfondsen	0,8	0,2
Vastrentende waarden (inclusief beleggingsfondsen)	2,9	0,7
Interest rate swaps	-	0,4
Inflation swaps	-	-
Totaal	5,2	2,0
2018		
Vastgoedbeleggingsfondsen	1,0	0,6
Aandelenbeleggingsfondsen	0,8	0,2
Vastrentende waarden (inclusief beleggingsfondsen)	2,0	1,0
Interest rate swaps	-	0,1
Inflation swaps	-	0,8
Totaal	3,8	2,7

De niet rechtstreeks aan het pensioenfonds in rekening gebrachte kosten, die onderdeel zijn van de waardeveranderingen van de beleggingen, kunnen slechts door middel van schattingen worden vastgesteld.

1.6.3 ACTUARIËLE ANALYSE VAN HET RESULTAAT

Het resultaat kan als volgt worden geanalyseerd naar technische winst- en verliesbronnen:

	2019	2018
Resultaat op beleggingen en verplichtingen	105,1	-147,8
Resultaat op premies	7,0	8,3
Resultaat op waardeoverdrachten	0,3	0,2
Resultaat op pensioenuitkeringen	-	-0,3
Resultaat op pensioenuitvoeringskosten	0,6	0,5
Wijziging actuariële grondslagen	1,1	8,7
Actuariële resultaten	0,5	-4,0
Resultaat op toeslagverlening	-4,7	-22,2
Overige resultaten	-1,5	1,2
Totaal	108,4	-155,4

Resultaat op beleggingen en verplichtingen

	2019	2018
Resultaat beleggingsactiviteiten exclusief vastrentende waarden en rentederivaten	166,4	-69,8
Resultaat vastrentende waarden	119,3	-11,7
Resultaat rentederivaten	310,5	56,0
Totaal resultaat beleggingsactiviteiten	596,2	-25,5
Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen	7,2	7,6
Wijziging rekenrente voorziening pensioenverplichtingen	-498,3	-129,9
Totaal	105,1	-147,8

Resultaat op premies

	2019	2018
Premies werkgevers en werknemers	73,7	75,8
Benodigd voor pensioenuitvoeringskosten (inclusief excassokosten)	-3,4	-3,4
Benodigde risicopremie overlijden en arbeidsongeschiktheid	-3,6	-3,6
Beschikbaar voor pensioenopbouw	66,7	68,8
Pensioenopbouw actieve deelnemers	-59,7	-60,5
Totaal	7,0	8,3

Resultaat op waardeoverdrachten

	2019	2018
Inkomende waardeoverdrachten	2,3	5,2
Pensioenrechten inkomende waardeoverdrachten	-2,6	-5,2
Resultaat op inkomende waardeoverdrachten	-0,3	-
Uitgaande waardeoverdrachten	-4,8	-6,1
Pensioenrechten uitgaande waardeoverdrachten	5,4	6,3
Resultaat op uitgaande waardeoverdrachten	0,6	0,2
Totaal	0,3	0,2

Resultaat op pensioenuitkeringen

	2019	2018
Beschikbaar uit voorziening pensioenverplichtingen	67,4	65,2
Werkelijke pensioenuitkeringen	-67,4	-65,5
Totaal	-	-0,3

Resultaat op pensioenuitvoeringskosten

	2019	2018
Kostenopslag in premies jaar (administratiekosten en excassokosten)	3,4	3,4
Toevoeging voorziening pensioenverplichtingen (excassokosten)	-1,2	-1,2
Beschikbaar uit voorziening pensioenverplichtingen (excassokosten)	1,4	1,3
Totaal beschikbaar voor pensioenuitvoeringskosten	3,6	3,5
Werkelijke pensioenuitvoeringskosten	-3,0	-3,0
Totaal	0,6	0,5

Wijziging actuariële grondslagen

	2019	2018
Levensverwachting	-	7,6
Wijziging partnerfrequentie	-	1,1
Overig	1,1	-
Totaal	1,1	8,7

De actuariële factoren die gebruikt worden bij de keuzemogelijkheden van de deelnemer, zijn met ingang van 1 januari 2020 gewijzigd. De rekenrente onderliggend aan deze actuariële factoren is verlaagd van vast 2,5% naar de DNB-rente van 31 oktober 2019. Voor deelnemers die ouder zijn dan de pensioenrichtleeftijd, maar nog niet met pensioen zijn gegaan, leiden deze nieuwe actuariële factoren tot een vrijval van de technische voorziening van EUR 2,4 miljoen.

De overheid heeft de AOW-leeftijd in 2019 bijgesteld. Deze is eerder komen te liggen. De eindleeftijd van het tijdelijk partnerpensioen is gekoppeld aan de AOW-leeftijd en is daardoor eerder komen te liggen. Dit heeft geleid tot een vrijval van de technische voorziening van EUR 0,2 miljoen.

In 2019 is er onderzoek gedaan naar de hoogte van de voorziening premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. Na aanleiding van dit onderzoek heeft het fonds het besluit genomen om de opslag voor de premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid volgend jaar te wijzigen van 3,5% naar 4,3%. Daarnaast is het besluit genomen in 2019 de voorziening premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid met EUR 1,5 miljoen te verhogen.

De mutatie in 2018 heeft betrekking op de overgang van het pensioenfonds van het Willis Towers Watson ervaringssterftemodel 2016 naar het Willis Towers Watson ervaringssterftemodel 2018 voor de sector Financiële dienstverlening en IT.

Actuariële resultaten

	2019	2018
Mutatie pensioenverplichtingen in verband met overlijden	1,8	-3,1
Risicopremie overlijden	1,5	1,5
Resultaat op kortlevenrisico	3,3	-1,6
Resultaat op langlevenrisico	-2,4	2,9
Resultaat op sterfte	0,9	1,3
Mutatie pensioenverplichtingen in verband met arbeidsongeschiktheid	-2,2	-7,6
Risicopremie arbeidsongeschiktheid	2,1	2,1
Resultaat op arbeidsongeschiktheid	-0,1	-5,5
Overig	-0,3	0,2
Totaal	0,5	-4,0

Resultaat op toeslagverlening

	2019	2018
Beschikbaar uit premies	-	-
Toeslagverlening	-4,7	-22,2
Totaal	-4,7	-22,2

Overig resultaat

	2019	2018
Correctie voorgaande jaren		
• Verzekeraars elders verzekerde regelingen	0,3	-
• Voorziening pensioenverplichtingen	-1,9	1,2
Per saldo	-1,6	1,2
Overig, per saldo	0,1	-
Totaal	-1,5	1,2

1.6.4 OVERIGE INFORMATIE

Verbonden partijen

De aangesloten werkgevers, de bestuursleden, de leden van de RvT, de leden van het verantwoordingsorgaan en de gedetacheerde medewerkers van het pensioenbureau worden aangemerkt als verbonden partijen. De bestuursleden en de leden van het verantwoordingsorgaan die actief deelnemer van het pensioenfonds zijn, zijn in dienst van een van de werkgevers.

Tussen het pensioenfonds en de werkgevers is een uitvoeringsovereenkomst inzake de financiering en de uitvoering van de pensioenregeling gesloten. Een samenvatting van de uitvoeringsovereenkomst is opgenomen in de paragraaf Financiering en premie van de algemene toelichting in paragraaf 1.4.4.

Het pensioenfonds heeft geen leningen verstrekt aan de leden van het bestuur, de leden van de RvT, de leden van het verantwoordingsorgaan of de gedetacheerde medewerkers van het pensioenbureau en heeft ook anderszins geen vorderingen op hen. Inzake de beloning van bestuurders wordt verwezen naar de toelichting op de pensioenuitvoeringskosten (noot 23).

Belastingen

Het pensioenfonds is op grond van de aard van de activiteiten vrijgesteld van belastingheffing voor de vennootschapsbelasting.

Toezichthouder

Evensals voorgaande jaren is geen sprake van door DNB genomen corrigerende maatregelen ingevolge artikel 96 Pensioenwet.

Gebeurtenissen na balansdatum

De uitbraak van Covid-19 heeft zich in 2020 razendsnel ontwikkeld. Maatregelen die door diverse overheden zijn genomen om het virus in te perken hebben negatieve gevolgen gehad voor de economie en daarmee ook voor de financiële situatie van het pensioenfonds.

Vanaf februari 2020 heeft het pensioenfonds te maken met forse verliezen op zakelijke waarden en vastrentende waarden alternatives van ruim 15%. Daarnaast heeft de forse daling van de rente ook negatieve impact gehad op de voorziening pensioenverplichtingen. Deze ontwikkelingen hebben een daling van de dekkingsgraad tot gevolg gehad. Hoewel de dekkingsgraad (ultimo april 104,8%) nog ruim boven de kritische dekkingsgraad¹ van 90% begeeft (gebaseerd op DNB/UFR-curve), is de beleidsdekkingsgraad wel gedaald tot onder de ondergrens voor toekomstig bestendig indexeren (> 110%).

Het pensioenfonds, en de uitvoerders waaraan de kernprocessen zijn uitbesteed, hebben een aantal maatregelen genomen om de effecten van het Covid-19-virus te bewaken en te voorkomen, zoals het instellen van een intern Crisisteam, het controleren van de naleving van business continuity plannen, het naleven van veiligheids- en gezondheidsmaatregelen voor onze medewerkers zoals beperking van sociale contacten en vanuit huis werken. In dit stadium zijn de gevolgen voor onze kernprocessen beperkt, de business continuïteit is zover ons nu bekend gewaarborgd. Het pensioenfonds, en de uitvoerders waaraan de kernprocessen zijn uitbesteed, zullen het beleid en het advies van de diverse nationale instellingen blijven volgen en zullen tegelijkertijd hun uiterste best doen om de kernprocessen zoals het verzorgen van de pensioenuitkeringen en vermogensbeheer zo goed en veilig mogelijk voort te zetten zonder daarbij de gezondheid van de betrokken medewerkers in gevaar te brengen.

Het pensioenfonds verwijst tevens naar H8 waarin een toelichting op de gevolgen van de financiële situatie van het fonds beschreven staat.

Utrecht, 10 juni 2020

Het bestuur

Mw. M.R. Oostenbrink
J. Ossel
Mr. E.V.G. Bot
Drs. M.F.G.W. Klopper
Dr. M.A. Meertens
B. Honsdrecht RBA
W.L. Frerichs
Mw. M.H.H. Naber - de Jong MSc

Raad van Toezicht

Prof. Dr. L. Paape RA RO CIA
Mw. Mr. H.S. Heijbroek
Drs. A. Pasma, CFA

¹ de ondergrens van de actuele dekkingsgraad - op DNB UFR - waarbij PFSR in het herstelplan binnen 10 jaar weer boven het VEV uitkomt en dus niet hoeft te korten, uitgaande van de rendementen op basis van de commissie parameters

Overige gegevens

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds SNS Reaal 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 2019.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaaris ben ik onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds SNS Reaal, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds, anders dan de werkzaamheden uit hoofde 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 € 29,6 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 1,5 miljoen te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

Ik heb voorts gebruik gemaakt van de door de accountant in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens. De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn beoordeling van belang zijn.

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet.

De door het pensioenfonds verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht heb ik onder meer onderzocht of:

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

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

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

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

Oordeel

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

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

Met betrekking tot de artikelen 128 (hoogte kostendekkende premie) en 129 (premiëkorting of terugstorting) merk ik op dat de feitelijke premie achteraf (ex-post) lager blijkt te zijn dan de zuiver kostendekkende premie. Van premiëkorting of terugstorting zoals bedoeld in artikel 129 is echter geen sprake omdat de feitelijke premie vooraf (ex-ante) hoger was dan de ex-ante vastgestelde zuiver kostendekkende premie. Naast inschattingsverschillen door bestandsontwikkeling (inschatting versus realisatie) wijkt ook de gehanteerde rentestand af. Het peilmoment voor de ex-ante vaststelling van de zuiver kostendekkende premie is 1 november voorafgaand aan een boekjaar, terwijl in de ex-post vaststelling conform wettelijke voorschriften is aangesloten bij de stand van de



rente per 31 december voorafgaand aan het boekjaar. Er zullen als gevolg daarvan naar verwachting jaarlijks positieve of negatieve verschillen ontstaan.

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 SNS Reaal is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangevane 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.

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

Apeldoorn, 10 juni 2020

R. Kruijff AAG

Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

J.2 CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan: het bestuur en de raad van toezicht van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2019

J.2.1 ONS OORDEEL

Wij hebben de jaarrekening 2019 van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL te Utrecht gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL op 31 december 2019 en van het resultaat over 2019 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2019;
- de rekening van baten en lasten over 2019;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

J.2.2 DE BASIS VOOR ONS OORDEEL

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

Wij zijn onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL (hierna: de stichting) zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

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

J.2.3 MATERIALITEIT

Materialiteit	€ 29.600.000
Toegepaste benchmark	0,75% van het pensioenvermogen per 31 december 2019, zijnde het totaal van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds en de overige reserves.
Nadere toelichting	Wij hebben voor deze grondslag gekozen omdat dit het vermogen betreft dat de basis vormt voor de berekening van de (beleids)dekkingsgraad. Voor het bepalen van het percentage hebben wij gelet op de financiële positie van de stichting en de mate waarin de beleidsdekkingsgraad zich rondom een kritieke grens bevindt. Aangezien de stichting in een herstelsituatie zit maar de beleidsdekkingsgraad per jaareinde niet dichtbij een kritische grens ligt, hebben wij een percentage van 0,75% gehanteerd. De wijze waarop wij de materialiteit hebben bepaald, is niet gewijzigd ten opzichte van voorgaand boekjaar.

Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met de raad van toezicht en het bestuur overeengekomen dat wij aan de raad van toezicht en het bestuur tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven € 1.500.000 rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

J.2.4 DE KERNPUNTEN VAN ONZE CONTROLE

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met de raad van toezicht en het bestuur gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken. In vergelijking met voorgaand jaar is het kernpunt inzake uitbesteding niet langer opgenomen aangezien er geen relevante wijzingen zijn ten aanzien van de uitbestedingssituatie.

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

ONTWIKKELING VAN DE (BELEIDS)DEKKINGSGRAAD

Risico	<p>De solvabiliteit van een pensioenfonds wordt gemeten aan de hand van de dekkingsgraad. De dekkingsgraad brengt de verhouding tussen de (netto) activa en pensioenverplichtingen tot uitdrukking en is daarmee een graadmeter voor de financiële positie van een pensioenfonds. De beleidsdekkingsgraad is de gemiddelde dekkingsgraad van de twaalf maanden voorafgaand aan het moment van vaststelling.</p> <p>De stichting is wettelijk verplicht om de beleidsdekkingsgraad te hanteren als basis voor bepaalde beleidsbeslissingen, bijvoorbeeld inzake indexatie en kortingen. Daarnaast is de beleidsdekkingsgraad onder meer van belang om te bepalen of de stichting voldoende buffers heeft.</p> <p>De dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad zijn toegelicht in toelichting 1.5.4 Financieel risicobeheer van de jaarrekening.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de (beleids)dekkingsgraad niet juist wordt vastgesteld.</p>
Onze controleaanpak	<p>Door controle van de balans onderzoeken wij de samenstellende delen van de dekkingsgraad. De balans en daarmee de dekkingsgraad per 31 december 2019 hebben wij mede met gebruikmaking van de werkzaamheden van de certificerende actuaris gecontroleerd. Wij hebben de ontwikkelingen in de financiële positie van de stichting beoordeeld op basis van het actuariële rapport van de certificerende actuaris en onze controle van de jaarcijfers. Vanwege de gevoeligheid van schattingselementen hebben wij specifiek aandacht besteed aan de waardering van de (illiquide) beleggingen voor risico pensioenfonds en de waardering van de technische voorzieningen. De werkzaamheden die wij in dit kader hebben uitgevoerd zijn in de kernpunten hierna beschreven.</p> <p>Wij controleren geen andere maandelijkse dekkingsgraden dan de dekkingsgraad ultimo boekjaar. Ten aanzien van andere maandelijkse dekkingsgraden hebben wij de navolgende toetsingswerkzaamheden verricht, die minder zekerheid geven dan een controle van twaalf maandsdekkingsgraden:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Wij hebben de opzet van het totstandkomingsproces van de berekening van de maandelijkse dekkingsgraad onderzocht alsmede de juiste maandoerekening van zogenaamde key items vastgesteld. Dit jaar hebben wij de toeslagverlening in 2019 als key item aangeduid. ■ Daarnaast heeft de certificerende actuaris een plausibiliteitstoets uitgevoerd op de ontwikkeling van de dekkingsgraad gedurende het jaar in relatie tot de ontwikkelingen in de belangrijkste factoren, zoals de rentecurve. Wij hebben kennisgenomen van de uitkomst van deze werkzaamheden van de certificerende actuaris.
Belangrijke observaties	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd in de vaststelling van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2019.</p>

WAARDERING EN TOELICHTING VAN BELEGGINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS ZONDER DIRECTE MARKTNOTERING

Risico	<p>De beleggingen voor risico pensioenfonds zijn een significante post op de balans van de stichting. Alle beleggingen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. Voor een groot deel van de beleggingen voor risico pensioenfonds is deze marktwaarde te verifiëren aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten (directe marktnotering). Er zijn ook beleggingen voor risico pensioenfonds die worden gewaardeerd op basis van afgeleide marktnoteringen of waarderingsmodellen en -technieken, waaronder de intrinsieke waarde per participatie voor posities in niet (beurs)genoteerde beleggingsfondsen.</p> <p>De waarderingsonzekerheid neemt inherent toe bij afgeleide marktnoteringen en waarderingsmodellen en -technieken en hangt samen met de beschikbaarheid en toepasbaarheid van marktgegevens. Bij de stichting betreffen dit de posities in derivaten en onderhandse leningen. De posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen, met name die beleggen in vastgoed en hypothecaire leningen (woninghypotheken), kennen eveneens inherent relatief veel waarderingsonzekerheid doordat de waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de externe beheerders.</p> <p>De stichting heeft de waarderingsgrondslagen voor de beleggingen voor risico pensioenfonds beschreven in paragraaf 1.4.5 en 1.4.6 en een nadere toelichting opgenomen in de toelichting op de balans onder 1.5.1 Activa. Uit deze toelichting blijkt dat per 31 december 2019 (per saldo) € 131,3 miljoen is belegd in derivaten, € 178,7 miljoen in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen, € 110,6 miljoen in onderhandse leningen en € 179,1 miljoen in een beleggingsfonds dat belegt in hypothecaire leningen (woninghypotheken).</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de beleggingen voor risico pensioenfonds zonder directe marktnotering niet juist gewaardeerd zijn en dat de toelichting niet voldoet aan relevante verslaggevingsvereisten.</p>
---------------	--

Onze controleaanpak	<p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de beleggingen voor risico pensioenfondsen per 31 december 2019.</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Voor de posities in niet-(beurs)genoteerde vastgoedfondsen hebben wij de aansluiting vastgesteld met de gecontroleerde jaarrekeningen 2019 van deze fondsen. Voor zover deze nog niet beschikbaar zijn hebben wij de aansluiting vastgesteld met de meeste recente (niet gecontroleerde) rapportages van de fondsmanagers, waar van toepassing gecorrigeerd voor kasstromen en marktontwikkelingen tot aan balansdatum, alsmede de back-testing (met gecontroleerde jaarrekeningen 2018) en de monitoring procedures van de uitvoeringsorganisatie onderzocht. ■ Voor de positie in hypothecaire leningen (woninghypotheken) hebben wij de aansluiting vastgesteld met de gecontroleerde rapportage van de externe beheerder en vastgesteld of de gekozen waarderingsgrondslag en de belangrijkste uitgangspunten daarbij aansluiten op de grondslagen van de stichting. ■ Voor de waardering van de onderhandse leningen hebben wij met gebruikmaking van eigen waarderingspecialisten een controle uitgevoerd op de netto contante waardeberekening en de geschiktheid van de gehanteerde rentecurve, inclusief opslagen voor de risicokenmerken van de portefeuille, onderzocht. ■ Voor de posities in derivaten hebben wij met gebruikmaking van eigen waarderingspecialisten voor een deelwaarneming een parallelle waardering uitgevoerd, waarbij de objectieve meetbaarheid van gehanteerde marktgegevens en de representativiteit van het waarderingsmodel zijn getoetst. <p>Tevens hebben wij de toelichtingen inzake de beleggingen voor risico pensioenfondsen onderzocht.</p>
Belangrijke observaties	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering van de beleggingen voor risico pensioenfondsen zonder directe marktnotering per 31 december 2019 en de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.</p>
WAARDERING VAN EN TOELICHTING TEN AANZIEN VAN DE TECHNISCHE VOORZIENINGEN	
Risico	<p>De technische voorzieningen waaronder de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen, betreffen een significante post in de balans van de stichting. De technische voorzieningen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. De waardering is gevoelig voor de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen. Hier ligt een aantal belangrijke conventies aan ten grondslag namelijk dat voor de waardering uitgegaan wordt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur alsmede de meest recente informatie (tafels) omtrent de levensverwachting, zoals gepubliceerd door het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS). In aanvulling op de tafels wordt gecorrigeerd voor de ingeschatte ervaringssterfte bij de stichting (correctiefactoren). Deze veronderstellingen hebben tezamen met de hoogte van de kostenopslag, waaraan eveneens schattingen ten grondslag liggen, bijzondere aandacht gehad in onze controle.</p> <p>De stichting heeft de waarderingsgrondslagen voor de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen beschreven in paragraaf 1.4.6 Grondslagen voor de waardering van activa en passiva en een nadere toelichting opgenomen in de toelichting op de balans onder 1.5.2 Passiva en in de toelichting rekening van baten en lasten (1.6.1) onder 19 Wijziging actuariële grondslagen. Uit deze grondslagen blijkt dat gedurende 2019 geen wijzigingen hebben voorgedaan in de belangrijkste actuariële grondslagen.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de technische voorzieningen niet toereikend gewaardeerd of toegelicht zijn.</p>
Onze controleaanpak	<p>Bij de controle van de technische voorzieningen hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van de certificerende actuaris van de stichting. De certificerende actuaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de technische voorzieningen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen. De certificerende actuaris heeft daarbij gebruikgemaakt van de door ons in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens, waaronder de pensioenaanspraken van deelnemers. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel over de jaarrekening als geheel hebben wij met de certificerende actuaris onze planning, werkzaamheden, verwachtingen en uitkomsten afgestemd voor de controle van boekjaar 2019. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte (correctiefactoren) op basis van de toegepaste prognosetafels, de toereikendheid van de kostenopslag alsmede de toepassing van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.</p> <p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen per 31 december 2019:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Daartoe hebben wij ons een beeld gevormd van de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen actuariële grondslagen, alsmede de uitkomsten van het actuariële grondslagenonderzoek en de gehanteerde waarderingsgrondslagen besproken met de certificerende actuaris. ■ Hierbij hebben wij met inachtneming van het oordeel van de certificerende actuaris en met gebruikmaking van onze eigen actuariële specialist gelet op de besluitvorming van het bestuur, de recentheid van beschikbaar grondslagenonderzoek, de toetsing op de onderbouwing van de daarin opgenomen veronderstellingen, de uitkomsten van beschikbare tussentijdse evaluaties, de uitkomsten van de actuariële analyse over meerdere jaren en de aanwezigheid van een consistente gedragslijn. ■ Daarnaast hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd om de gehanteerde basisgegevens te toetsen, waaronder het evalueren van de juiste werking van de interne beheersmaatregelen bij de pensioenuitvoeringsorganisatie, het verrichten van aansluitwerkzaamheden met de pensioenadministratie voor wat betreft de aantallen en de aanspraken en het beoordelen van het verloop en de uitkomsten van de actuariële analyse. <p>Tevens hebben wij de toelichtingen ten aanzien van de technische voorzieningen onderzocht.</p>
Belangrijke observaties	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering per 31 december 2019 of de toelichting van de technische voorzieningen.</p>

J.2.5 **BENADRIKKING VAN DE GEVOLGEN VAN DE CORONA UITBRAAK VOOR HET PENSIOENFONDS**

De ontwikkelingen rondom het Corona (Covid-19) virus hebben grote invloed op de gezondheid van mensen en onze samenleving en daarbij ook op de operationele en financiële prestaties van organisaties en de beoordeling van de mogelijkheid om de continuïteit te handhaven. De jaarrekening en onze controleverklaring daarbij zijn gebaseerd op de condities op het moment dat deze zijn opgemaakt. De situatie verandert van dag tot dag. Ook de stichting heeft te maken met de gevolgen zoals uiteen zijn gezet in paragraaf H.8 Vooruitzichten 2020 in het bestuursverslag en in de toelichting op de jaarrekening ten aanzien van de gebeurtenissen na balansdatum (I.6.4). Wij vestigen de aandacht op deze uiteenzettingen. Ons oordeel is niet aangepast als gevolg van deze aangelegenheid.

J.2.6 **VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN ANDERE INFORMATIE**

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

- het bestuursverslag ('Verslag van het bestuur');
- de overige gegevens;
- het voorwoord, de kerncijfers PF SNS REAAL, het pensioen dashboard, het verslag van het verantwoordingsorgaan en bestuursreactie, het verslag van de raad van toezicht en bestuursreactie, profiel, bestuurlijke structuur, samenvatting naleving code pensioenfondsen 2019, bijlage (neven-)functies bestuursleden en leden RvT, de verklarende begrippenlijst en lijst met afkortingen.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat. Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

J.2.7 **BESCHRIJVING VAN VERANTWOORDELIJKHEDEN VOOR DE JAARREKENING**

Verantwoordelijkheden van het bestuur en de raad van toezicht voor de jaarrekening

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of de stichting in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om de stichting te liquideren of de activiteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Het besluit van het bestuur tot vaststelling van de jaarrekening is onderworpen aan de goedkeuring van de raad van toezicht.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat de stichting haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen;
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met de raad van toezicht en 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 bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met de raad van toezicht en het bestuur hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

Maastricht, 10 juni 2020

Ernst & Young Accountants LLP

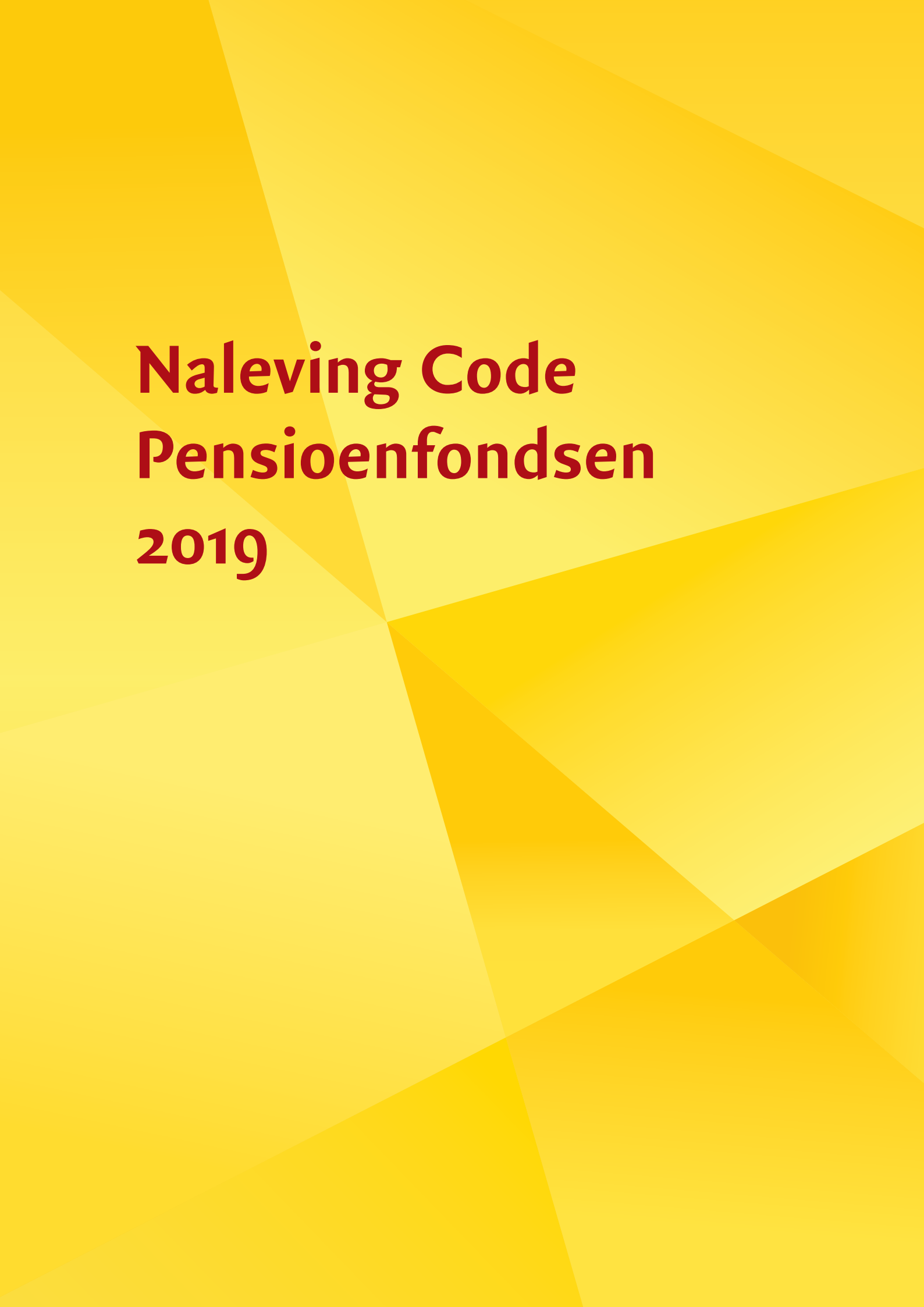
w.g. drs. R.E.J. Pluymakers RA



J.3

STATUTAIRE REGELING OMTRENT DE BESTEMMING VAN HET SALDO VAN BATEN EN LASTEN

Ten aanzien van de bestemming van het saldo van baten en lasten is geen bepaling opgenomen in de statuten van het fonds.



**Naleving Code
Pensioenfondsen
2019**

PRINCIPES / NORMEN CODE	STATUS NALEVING ¹ PENSIOENFONDS SNS REAAL
1. Vertrouwen waarmaken	Voldaan aan normen 1 t/m 9 (pas toe)
Zij die voor het pensioenfonds verantwoordelijkheid dragen maken het in hen gestelde vertrouwen waar. Dat blijkt vooral uit: - adequaat bestuur, - verantwoord beleggingsbeleid, - zorgvuldig risicomanagement.	
2. Verantwoordelijkheid nemen	Voldaan aan normen 10 t/m 14 (pas toe)
Het bestuur neemt zijn verantwoordelijkheid voor de uitvoering van de pensioenregeling.	
3. Integer handelen	Voldaan aan normen 15 t/m 22 (pas toe)
Het bestuur bevordert een cultuur van integriteit en compliance.	m.u.v. norm 16 (gedeeltelijk voldaan). Opmerking bij norm 16 (afwijking): Leden van het VO zijn binnen PFSR niet als medebeleidsbepaler aangemerkt. De bevoegdheden van het VO sluiten daarop ook niet aan. De VO-leden zijn daarom vooralsnog vrijgesteld van het tekenen van de gedragscode dat zij daar kennis van hebben genomen resp. de jaarlijkse nalevingsverklaring. Het bestuur zal nog met het dagelijks bestuur van het VO gaan afstemmen of dit zo blijft.
4. Kwaliteit nastreven	Voldaan aan normen 23 t/m 30 (pas toe)
Het fonds stelt hoge kwaliteitseisen, voert daar beleid op en is een 'lerende organisatie'.	m.u.v. norm 25. Opmerking ("leg uit"): De onafhankelijk voorzitter van het pensioenfonds heeft geen stemrecht. De voorzitter maakt formeel deel uit van het bestuur en zit deze voor, is verantwoordelijk voor de procesbegeleiding, maar neemt geen deel aan de besluitvorming. De voorzitter is daarmee geen beleidsbepaler zoals bij de andere bestuursleden wel het geval is, maar medebeleidsbepaler. PFSR voldoet aan de intentie / geest van deze norm (naleving). Norm 29 is niet van toepassing (het pensioenfonds heeft geen BO).
5. Zorgvuldig benoemen	Voldaan aan normen 31 t/m 40 (pas toe)
Het fonds handelt zorgvuldig bij (her) benoeming en ontslag, en zorgt voor geschiktheid, complementariteit en diversiteit in de samenstelling van de organen van het fonds.	
6. Gepast belonen	Voldaan aan normen 41 t/m 45 (pas toe)
Het fonds voert een verantwoord en beheerst beloningsbeleid, gericht op kwaliteit, continuïteit en consistentie.	
7. Toezicht houden en inspraak waarborgen	Voldaan aan normen 46 t/m 57 (pas toe)
Het fonds waarborgt intern toezicht op de kwaliteit en integriteit van de bedrijfsvoering.	Normen 51 t/m 54 zijn niet van toepassing (het pensioenfonds heeft geen BO).
8. Transparantie bevorderen	Voldaan aan normen 58 t/m 65 (pas toe)
Het fonds streeft openheid na, communiceert over missie, strategie en risico's en legt verantwoording af over gevoerd beleid.	
BO: Belanghebbenden Orgaan	
1) Naleven betekent het integraal toepassen van de norm (principe) dan wel adequaat uitleggen / motiveren waarom je afwijkt van de norm. Afwijken is dus mogelijk, als daar een goede reden voor is en dat op adequate wijze wordt uitgelegd. In zo'n geval is dus sprake van naleving van de bepaling / norm (naleven = pas toe, of leg uit).	

Aan deze analyse en conclusies ligt een uitgebreid verantwoordingsdocument aan ten grondslag welke op aanvraag bij het pensioenbureau beschikbaar is.

Bijlage (Neven-) functies bestuursleden en leden RvT

In deze bijlage zijn de nevenfuncties van de leden van het bestuur en RvT opgenomen voor zover deze relevant worden geacht voor het lidmaatschap van het bestuur respectievelijk RvT van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL.

NAAM	FUNCTIE BIJ PFSR	HOOFD- EN NEVENFUNCTIES	DATUM NEVENFUNCTIES
Mw. M.A. Oostenbrink	Onafhankelijk voorzitter (zonder stemrecht) vanaf 1-1-2019	• Movinc B.V. (directeur-eigenaar)	
		• Flow2Move, HRM Business Partner en Founder	
		• Academie voor Meesterschap, Co-founder	
		• Raad van Toezicht Ondernemingspensioenfonds Rockwool (lid van 3-hoofdige Raad van Toezicht)	April 2018
		• Raad van Toezicht Bedrijfstakpensioenfonds Bouw (Lid van 3-hoofdige RvT, portefeuille UCRM en Audit)	April 2017
		• Raad van Toezicht Fair Trade Original (Voorzitter Raad van Toezicht)	Oktober 2018
		• Raad van Toezicht SWK Groep (Lid Raad van Toezicht)	Q4 2018 (September)
		• Dean International Business Studies and Marketing and Commerce a.i.	
Mr. E.V.G. Bot	Secretaris & bestuurslid namens de actieven Voorzitter PCC	• Sr. Compliance officer Zwitserleven (H)	Sinds september 2007
		• Docent aan het Nederlands Compliance Instituut	Sinds 2009
		• Lid van de Raad van Commissarissen bij LTO Bedrijven B.V.	Sinds mei 2015
Dhr. J. Ossel	Plv. voorzitter & bestuurslid namens de gepensioneerden Voorzitter FRC	• Geen hoofd- of nevenfuncties	
Drs. J.K.E. Altena	Bestuurslid namens de actieven / Plv.- voorzitter BC Tot 23-1-2019	• Investment manager Vivat verzekeringen (H)	Juli 2014
		• Lid Beleggingscommissie en adviseur voor de RvB van CZ (de Zorgverzekeraar)	November 2013
Dhr. B. Honsdrecht RBA	Bestuurslid namens de actieven, voorzitter BC	• Fixed income portfoliomanager de Volksbank (H)	Sinds mei 2007
		• Bestuurslidmaatschap Hockeyclub Pinoké	Sinds december 2018
		• Bestuurder stichting Obligatiehouders Heemstede Stella Maris	Sinds maart 2019
		• Lid BC ASN	Sinds 2018
		• Bestuurder Stichting Obligatiehouders Heerenstede Capelle Carwash	Sinds december 2019
Dhr. Drs. E. van den Berg AAG	Bestuurslid namens actieven Lid FRC, Plv. voorzitter Tot 13-5-2019	• Insurance risk manager VIVAT N.V. (H)	Sinds januari 2014
		• Penningmeester van de Historische Vereniging Vleuten-De Meern-Haarzuilens & Leidsche Rijn	Sinds 18-4-2018
Dr. M.A. Meertens	Bestuurslid namens de werkgever, Plv. voorzitter BC	• Unit Manager Balance Sheet Management VIVAT N.V. (H)	Sinds 2019
		• Actuariel Instituut, part-time leraar	Vanaf 1 mei 2019
Drs. M.F.G.W. Klopper	Bestuurslid namens de werkgever, Plv. voorzitter van de FRC	• Directeur Balance Sheet Management (H)	Sinds 2015
		• Voorzitter MT Finance (H)	16-08-2019 tot 31-12-2019
		• Lid van de adviesraad banken van de IIR	Tot 2019
W. Frerichs	Bestuurslid namens de gepensioneerden Lid van de PCC, Plv. voorzitter	• Geen hoofd- of nevenfuncties	
S.R. van den Beld MSc	Bestuurslid namens de actieven, Lid BC	• Bedrijfshoofd Risk CMO Capital Liquidity & Market Risk (H)	
		• Geen nevenfuncties	
Mw. Drs. A.W.O. Fabies-Hornberger MSc	Bestuurslid namens de actieven, Lid FRC	• Manager Finance Actuarial Reporting	
		• Geen nevenfuncties	



NAAM	FUNCTIE BIJ PFSR	HOOFD- EN NEVENFUNCTIES	DATUM NEVENFUNCTIES
Raad van Toezicht			
Prof. Dr. L. Paape RA RO CIA	Voorzitter Raad van Toezicht, Sinds 1-1-2018	• Hoogleraar Corporate Governance Nyenrode (H)	Sinds september 2018
		• Voorzitter Raad voor de Praktijkopleiding NBA	Sinds januari 2020
		• Lid Raad van Toezicht Stichting Stimuleringskader Integere Organisatie	Sinds oktober 2020
		• Lid Raad van Advies Centrum voor Mens & Luchtvaart	Sinds februari 2019
		• Voorzitter Raad van Commissarissen Coöperatie Univé Dichtbij U.A.	Sinds 31 mei 2018
		• Supervisor bij de Goldschmeding Foundation	Sinds mei 2017
Drs. A. Pasma, CFA	Lid van de RvT Sinds 1-4-2018	• Statutair directeur PGGM Vermogensbeheer BV en PGGM Treasury BV, Managing director Risk & Compliance (CRO Investments) (H)	2012
		• Lid van de Commissie Integraal Risico-management bij de Pensioenfederatie	2015
Mw. Mr. H.S. Heijbroek	Plv. voorzitter en lid van de RvT Sinds 1-4-2018	• Lid Kascommissie V.V.E. De Meelfabriek	Sinds 9 december 2019

Verklarende begrippenlijst

ABTN	Actuariële en bedrijfstechnische nota. Een wettelijk voorgeschreven nota waarin de hoofdlijnen van de pensioenregeling, de actuariële grondslagen, de financieringsopzet, de sturingsmiddelen, het beleggingsbeleid en de organisatorische opzet van een pensioenfonds zijn beschreven.
Actief beheer	De vermogensbeheerder mag bij het doen van beleggingen, binnen van tevoren vastgestelde bandbreedtes, afwijken van de samenstelling van de index, waarmee de beleggingsresultaten van zijn portefeuille worden vergeleken. Er is dan sprake van een (relatief) hoge tracking error. Er wordt risicobudget ingezet / benut.
Actuariële analyse	In de actuariële analyse wordt door de actuaaris de betekenis van opgetreden verschillen tussen de actuariële grondslagen en de werkelijke ontwikkelingen onderzocht en verklaard.
Actuariële grondslagen	De veronderstellingen met betrekking tot onder meer de rekenrente, kansstelsels en kostenopslagen die een actuaaris hanteert bij het vaststellen van de pensioenverplichtingen en de pensioenpremie.
Afgetopte loonsom	Dit is het totaal van het fiscaal maximum pensioengevend salaris per individuele deelnemer. Dit fiscaal maximum pensioengevend salaris per individuele deelnemer wordt elk jaar geïndexeerd.
ALM (Asset and liability management)	Het managen van de activa en verplichtingen met het doel de marktrisico's qua niveau en beweeglijkheid te begrenzen en tegelijkertijd een zo hoog mogelijk rendement te behalen binnen deze grenzen.
ALM-studie	Onderzoek waarbij in onderlinge samenhang de ontwikkeling van de beleggingen en de pensioenverplichtingen wordt geanalyseerd ter toetsing van het premiebeleid, indexeringsbeleid en beleggingsbeleid.
Alpha	Een maatstaf voor de afwijking (out / underperformance) van het rendement van een beleggingsportefeuille ten opzichte van het rendement van de benchmark.
Autoriteit Persoonsgegevens (AP)	De Autoriteit Persoonsgegevens is de Nederlandse gegevensbeschermingsautoriteit en het zelfstandig bestuursorgaan dat in Nederland bij wet als toezichthouder is aangesteld voor het toezicht op het verwerken van persoonsgegevens. De organisatie houdt zich dus bezig met privacy. Deze taken van de AP vloeien voort uit de Algemene verordening gegevensbescherming.
Assetmix	Samenstelling van de beleggingsportefeuille naar beleggingscategorieën, zoals aandelen, obligaties, en onroerend goed (ook wel strategische assetallocatie).
AVG	Algemene Verordening Gegevensbescherming. Doel van de AVG is verdergaande harmonisatie van de regels rond de bescherming van persoonsgegevens en de bevordering van vrij verkeer van gegevens binnen de Unie.
Basispunt gevoeligheid	Basispunt gevoeligheid is de waardeverandering van een positie als gevolg van 1 bp renteverandering. Als de basispunt gevoeligheid EUR 10 miljoen is, dan zal bij een rentedaling van 1 basispunt (0,01%) de positie (van een obligatie of bijvoorbeeld pensioenverplichting) met EUR 10 miljoen stijgen.
(Leveraged) Bank Loans	Dit zijn hoogrentende bevoorrechte leningen met een variabele rente en andere bevoorrechte schuldinstrumenten. Deze instrumenten hebben doorgaans een rating onder Investment Grade of gelijkwaardig indien ze geen rating hebben.
Beleidsdekkingsgraad	Het 12-maandsgemiddelde van de dekkingsgraad op UFR/DNB-curve. Deze dekkingsgraad wordt in het kader van nFTK vanaf ultimo 2014 maandelijks gerapporteerd richting DNB.
Benchmark	Een objectieve referentiemaatstaf waartegen de prestaties van de diverse assetcategorieën van beleggingsportefeuilles en/of beleggingsfondsen kunnen worden afgezet ter beoordeling van de prestaties van de vermogensbeheerder.
Bestemmingsreserve	Afgezonderde vermogensbestanddelen met een specifieke bestemming voor bepaalde doeleinden.
Collateral	Onderpand; zekerheidsstelling ten behoeve van de beperking van het tegenpartijrisico bij het gebruik van derivaten en securities lending.
Collective Defined Contribution	Een pensioensysteem waarbij de werkgever zich uitsluitend verplicht tot het betalen van een vaste premie of een premie o.b.v. een vaste berekeningsmethodiek. Bij collectief beschikbare premieregelingen wordt het risico van een tekort door de pensioendeelnemers gezamenlijk gedragen. De werkgever is niet verantwoordelijk voor het aanvullen van eventuele premie- of dekkingstekorten. Dit risico wordt collectief gedragen door de deelnemers. De twee belangrijkste kenmerken zijn: (1) als de premie niet toereikend is volgt er verminderde pensioenopbouw; (2) als de dekkingsgraad niet voldoende is worden de opgebouwde pensioenaanspraken niet geïndexeerd respectievelijk gekort.
Contante waarde	De waarde op dit moment van een toekomstige kasstroom (bijvoorbeeld pensioenuitkering), rekening houdend met een bepaalde rentevoet en een bepaalde periode.
COSO	COSO is de afkorting voor Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, een wereldwijd erkend systeem van interne beheersing binnen organisaties (profit en non-profit).
Credit Spread	De rentepremie boven de risicovrije rente die bedrijven over hun obligaties moeten betalen (kredietopslag).
Custodian	De custodian is een financiële partij die effecten bewaart.
DBRM	Dynamisch Balans Risicomanagement: het fonds hanteert een beleid waarbij afhankelijk van Dekkingsgraadregio's een andere SAA, ander risicobudget en hedgeverhoudingen gelden.
Dekkingsgraad	Verhoudingsgetal; pensioenvermogen / voorziening pensioenverplichtingen.
Derisking	Derisking verwijst naar het verminderen van risico voor het pensioenfonds (meer rente- en inflatie matching, minder risicodragende beleggingen, meer diversificatie).

Derivaat	Een financieel instrument waarvan de waarde is afgeleid van een of meer onderliggende waarden.
Distressed Debt	Beleggingen in ondernemingen (direct of via aandelen of obligaties) welke geen gezonde financiële positie kennen. Veelal bevinden deze ondernemingen zich in liquidatie of (bijna) in faillissement. Het opkopen van deze beleggingen gebeurt veelal op een zeer lage prijs, in de overtuiging dat de financiële positie zal verbeteren ten gevolge van een herstructurering en daarmee een positief rendement behaald kan worden.
Diversificatie	Een portfoliostrategie waarmee het risico wordt verlaagd door verschillende beleggingen te combineren die waarschijnlijk niet in dezelfde richting bewegen. Het doel van diversificatie is het totale risico te verkleinen, waarbij het verwachte rendement gelijk kan blijven of bij een gelijkblijvend risico het rendement te verbeteren.
Duration (duratie)	De duration is de gewogen gemiddelde looptijd van kasstromen, waarbij het gewicht van elke kasstroom wordt bepaald door het relatieve belang van die kasstroom. Hiermee wordt de koersgevoeligheid van de waarde van een vermogenstitel of de technische voorzieningen voor veranderingen in de rente aangegeven.
Eigen vermogen	Het eigen vermogen is het verschil van het Pensioenvermogen en de Technische Voorzieningen.
Emerging Markets Debt (debt: schulden, kredieten) in opkomende markten	Dit zijn obligaties uitgegeven door landen waarvan de economie zich nog moet ontwikkelen. Vaak worden zij gekarakteriseerd door een snelle maar ook onstabiele economische en politieke omgeving. Het risico (lees: volatiliteit, standaarddeviatie) en het verwachte rendement van Emerging Markets Debt is hoger dan van een belegging in obligaties van ontwikkelde landen.
ERM	Enterprisewide Risk Management of Integraal Risico Management (IRM).
FOCUS	Integrale risicomanagement methodiek zoals die door toezichthouder DNB wordt gehanteerd om het risicoprofiel van financiële instellingen in kaart te brengen.
Fondsvermogen (AOW) Franchise	De totale activa van het pensioenfonds vermindert met de kortlopende schulden. Pensioen is een aanvulling op de AOW. Om die reden heeft de overheid gesteld dat je rekening moet houden met die AOW. Dat gebeurt door het hanteren van een AOW-franchise. De AOW-franchise is een drempelbedrag. Over dat deel van je salaris hoef je geen pensioen op te bouwen, want je krijgt al AOW.
Forward rente	De forward rente is de rente in de toekomst (bijvoorbeeld over 4 jaar), berekend op basis van de huidige marktprijzen voor rentes of obligaties.
FX Forward	Een valutatermijncontract ter afdekking van het valutarisico, waarbij twee partijen nu de koers afspreken voor een bedrag in vreemde valuta's dat pas over enige tijd ontvangen of betaald wordt.
Gedempte kostendekkende premie	Zie 'zuivere kostendekkende premie'. Als alternatief voor de DNB UFR curve mag bij de berekening van de kostendekkende premie worden uitgegaan van het verwachte portefeuillerendement of een voortschrijdend gemiddelde van de rentetermijnstructuur met een maximum periode van 10 jaar. Dit noemen we dan de 'gedempte premie'.
Geschiktheidsniveau A	Een pensioenfondsbestuurder dient aan geschiktheidsniveau A te voldoen. Dit omvat kennis, inzicht en oordeelsvorming in combinatie met de juiste competenties en professioneel gedrag. (Zie ook handreiking geschikt pensioenfondsbestuur, Pensioenfederatie)
Geschiktheidsniveau B	In de Handreiking geschikt pensioenfondsbestuur van de Pensioenfederatie wordt uit oogpunt van verdere professionalisering niveau B aanbevolen voor pensioenfondsbestuurders. Het gaat hierbij om verdieping op inhoudelijke, beleidsmatige en strategische issues. Het pensioenfondsbestuur bepaalt zelf het ambitieniveau. Dit ambitieniveau hangt samen met de functie van de bestuurder, het soort, de omvang, de complexiteit en het risicoprofiel van het pensioenfonds.
Haalbaarheidstoets	De haalbaarheidstoets geeft het verwachte pensioenresultaat (50% percentiel) en het pensioenresultaat in het 'slecht weer scenario (5% percentiel) weer, uitgaande van een financiële positie die gelijk is aan het vereist eigen vermogen en uitgaande van de feitelijke financiële positie.
Hedging	Het (geheel of gedeeltelijk) afdekken van een financieel risico van een belegging door middel van een andere investering, meestal derivaten.
High yield bonds (junk bonds)	Dit zijn obligaties uitgegeven door minder kredietwaardige bedrijven en instellingen. Het verwachte rendement maar ook het risico (lees: volatiliteit, standaarddeviatie) op dergelijke obligaties is hoger dan op staatsobligaties.
In Control Verklaring	Een schriftelijke verklaring door het bestuur in het jaarverslag dat de interne risico beheersing- en controlesystemen adequaat en effectief zijn met betrekking tot de financiële verslaggevingsrisico's en daarvan bovendien een duidelijke onderbouwing geven.
Index tracker	Beleggingsproduct die een index (passief) zoveel mogelijk repliceert.
Indexering	Aanpassing van opgebouwde pensioenen en pensioenuitkeringen op basis van prijs- of loonontwikkeling, ook wel toeslag genoemd.
Inflation linked bonds	Obligaties waarvan de hoofdsom en de rentebetalingen worden geïndexeerd o.b.v. de inflatieformule.
Inflatieswap	Een inflatieswap is een contract waarbij twee partijen afspreken over een bepaalde onderliggende waarde een vaste inflatie tegen een variabele inflatie uit te wisselen. Een partij ontvangt een variabele inflatie, die als tegenwicht voor de uit te betalen variabele inflatie (in een pensioencontract) kan worden gebruikt. Hiertegenover moet een vaste inflatie (de zogenaamde break-even-inflatie) worden vergoed aan de tegenpartij.

Integraal risicomanagement (IRM)	Door de hele organisatie heen inclusief uitbestede activiteiten bij uitvoerders. Dat o.b.v. een holistische visie risicomanagement is ingericht en aantoonbaar werkt. Componenten hiervan zijn: risicogovernance, het hanteren van risicoprincipes (risk beliefs), de koppeling met strategische doelstellingen en financiële performance, periodieke risicoinventarisaties, duidelijkheid over risicobereidheid, rapportages t.b.v. monitoring, toetsing of maatregelen adequaat zijn en in de praktijk werken, evaluatie en verantwoording afleggen.
Interne beheersing	Het proces, uitgevoerd door het bestuur en medewerkers van een organisatie met als oogmerk om met een redelijke mate van zekerheid doelstellingen te realiseren. Het systeem omvat een vijftal componenten: risicoanalyse, beheersomgeving, beheersmaatregelen (het geheel van maatregelen waardoor het risicoprofiel van het pensioenfonds past bij haar risicohouding en risicobereidheid), informatie en communicatie, en monitoring en evaluatie.
Investment grade	Beleggingen met een financiële rating van AAA tot en met BBB (een relatief laag risicoprofiel).
IORP II	Institutions for Occupational Retirement Provision II. De tweede Europese pensioenfondsenrichtlijn voor tweede pijler pensioenproducten. De belangrijkste veranderingen ten opzichte van de eerste richtlijn betreffen een aantal wijzigingen op communicatiegebied en voor wat betreft de interne governance de introductie van drie sleutelfuncties. Deze zijn de risicobeheerfunctie, de actuariële functie en de interne auditfunctie.
Kostendekkende premie	In het FTK is de definitie opgenomen van de kostendekkende premie. Deze bestaat uit de benodigde premie voor de financiering van de pensioenopbouw in het boekjaar, inclusief de benodigde opslagen. De kostendekkende premie is opgenomen op marktwaarde.
Kredietrisico	Pensioenfondsen lopen het risico dat creditspreads wijzigen en daarmee de waarde van beleggingen waarvoor sprake is van kredietrisico, zoals bedrijfsobligaties of gestructureerde producten.
Kritische dekkingsgraad	De ondergrens van de actuele dekkingsgraad - op DNB UFR - waarbij PFSR in het herstelplan binnen 10 jaar weer boven het VEV uitkomt en dus niet hoeft te korten, uitgaande van de rendementen op basis van de commissie parameters.
Marktrisico	Risico dat de waarde van beleggingen fluctueert als gevolg van schommelingen in marktprijzen.
Marktwaarde	Ofwel reële waarde. Bedrag waarvoor een belegging of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde, tot een transactie bereid zijnde partijen die onafhankelijk van elkaar zijn. De marktwaarde is meestal gebaseerd op actuele marktprijzen.
Matchingportefeuille	Beleggingen aangehouden om voldoende rendement te genereren ten opzichte van het benodigd rendement van de verplichtingenkasstromen.
Minimaal vereist eigen vermogen	Het MVEV is gedefinieerd in het Besluit FTK en is afhankelijk van de risico's die het pensioenfonds loopt. Deze betreffen demografische risico's (zoals sterfte en invaliditeit) en financiële risico's (zoals deze in de beleggingen naar voren komen).
NAV	Net Asset Value. Waarderingsmethode gehanteerd voor participaties in beleggingspools, waarbij de participaties worden gewaardeerd op basis van de marktwaarde van de onderliggende activa en verplichtingen.
Nominaal pensioen	Pensioen waarbij geen rekening wordt gehouden met inflatieaanpassingen. Bij inflatie kan voor hetzelfde pensioen minder worden gekocht.
Nominale dekkingsgraad	Aanwezig vermogen t.o.v. de nominale verplichtingen, dus zonder bij de waardering van de verplichtingen rekening te houden met inflatie.
Nominale exposure	Het hoofdsombedrag waarover kredietrisico gelopen wordt.
Operationeel risico	Het risico dat het vermogen, resultaat of de continuïteit wordt bedreigd door ondoelmatige of onvoldoende doeltreffende procesinrichting dan wel procesuitvoering of externe gebeurtenissen.
Opkomende markten (EM)	Hiermee worden financiële markten aangeduid van groeielanden die bezig zijn met een snelle ontwikkeling tot moderne industriestaten. Deze markten worden vaak gekarakteriseerd door de snelle maar ook onstabiele economische groei. Een belegging in Emerging Markets wordt vaak gezien als risicovol vanwege (potentiële) politieke problemen en economische instabiliteit. Het risico (lees volatiliteit, standaarddeviatie), maar ook het verwachte rendement is hierdoor hoger dan bij ontwikkelde markten.
Overlay portefeuille	Aanvullend op de matching- en returnportefeuille wordt gebruik gemaakt van rente-, inflatie-, valuta- en aandelerivaten overeenkomstig de door het pensioenfonds bepaalde hedgerichtlijnen ten aanzien van de gedeeltelijke afdekking van het rente-, inflatie-, valuta- en aandelenrisico.
Overlevingstafel	Een overlevingstafel geeft aan wat de overlevingskansen van mannen en vrouwen zijn, afhankelijk van de bereikte leeftijd. De overlevingstafels worden door actuarissen gebruikt bij hun berekeningen van de Technische Voorzieningen en de pensioenpremies.
Passief beheer	De vermogensbeheerder volgt, bij het doen van beleggingen, de samenstelling van de index waarmee de beleggingsresultaten van zijn portefeuille worden vergeleken voor nagenoeg 100%.
Pensioenvermogen	De totale assets van het pensioenfonds minus de bestemmingsreserve en de overige passiva van het pensioenfonds.

Prudent Person Regel	De “prudent person regel” is gebaseerd op Europese regelgeving en ligt vast in artikel 135 van de Pensioenwet (PW). Beleggingen vinden plaats in het belang van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden; er wordt zodanig belegd dat de kwaliteit, veiligheid, liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel zijn gewaarborgd; de beleggingen die ter dekking van de technische voorziening worden aangehouden, worden belegd op een wijze die strookt met de aard en de duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen; er wordt belegd op gereglementeerde markten; beleggingen in derivaten zijn toegestaan voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het beleggingsrisico (-en risicoprofiel) of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken; de beleggingen worden gediversifieerd over waarden en emittenten; beleggingen in de bijdragende onderneming worden beperkt tot ten hoogste 5% van de portefeuille; beleggingen in ondernemingen die tot dezelfde groep als de bijdragende onderneming behoren, worden beperkt tot ten hoogste 10% van de portefeuille en de beleggingen zijn gewaardeerd op basis van marktwaardering (en waartegen ze kunnen worden verhandeld).
Reëel pensioen	Pensioen waarbij wel inflatieaanpassing plaatsvindt; een pensioen met behoud van koopkracht.
Reële dekkingsgraad	Aanwezig vermogen t.o.v. de reële verplichtingen, dus door bij de waardering van de verplichtingen rekening te houden met inflatie. Het pensioenfonds gaat hierbij uit van de verwachte prijsinflatie.
Rendement	Het rendement is de som van de directe beleggingsopbrengsten, zoals huur, rente en dividend, en de vermeerdering of de vermindering van de marktwaarde van bezittingen, uitgedrukt in een percentage of absoluut in euro's.
Rentecurve	De lijn die de renteniveaus met een verschillende looptijd met elkaar verbindt.
Rentemismatchrisico	Het verschil in rentetypische looptijd tussen uitgezette en opgenomen gelden. Het fonds hanteert hierbij het verschil qua rente typische looptijd tussen de vastrentende waarden portefeuille en de pensioenverplichtingen.
Renterisico	Het risico dat het vermogen, resultaat of de continuïteit wordt bedreigd als gevolg van beweging in het niveau of de volatiliteit van de rentestanden.
Renteswap	Een renteswap is een contract waarbij twee partijen afspreken over een bepaalde onderliggende waarde de rente uit te wisselen, waarbij bijvoorbeeld een partij de korte rente betaalt in ruil voor het ontvangen van de lange rente. De andere partij ontvangt de korte rente en betaalt de lange rente.
Returnportefeuille	Beleggingen aangehouden om extra rendement te genereren boven het benodigd rendement van de verplichtingenkasstromen, de financieringskosten. Dit extra rendement is bedoeld om de indexatieambities (gedeeltelijk) te kunnen nakomen.
Risico Management	Risicomanagement bestaat uit het doorlopen van een aantal stappen: het formuleren van de risicobereidheid, het inventariseren van de risico's, het formuleren van beheersmaatregelen, het inrichten van risicorapportages, risico-monitoring en evaluatie. Het systeem is erop gericht het risicomanagement-proces maximaal te integreren in de dagelijkse processen en de interne beheersing te optimaliseren.
Securities lending	Uitlenen van effecten voor een vastgestelde periode aan derden in ruil voor een geldelijke beloning.
SLA	Service Level Agreement. Overeenkomst waarin opdrachtgever (bijv. pensioenfonds) en uitvoerder (bijv. vermogensbeheerder) afspraken vastleggen over het serviceniveau van de dienstverlening.
Slaper	Een slaper is een gewezen deelnemer, die een premievrij, nog niet ingegaan pensioen heeft bij een pensioenfonds.
Strategische beleggings-mix	De op basis van ALM-studie bepaalde optimale verdeling van de beleggingen over de verschillende beleggingscategorieën voor de lange(re) termijn rekening houdend met de risicohouding van het fond en de verplichtingestructuur (toekomstige kasstromen pensioenuitkeringen).
Sub-investment grade	Beleggingen met een financiële rating van BB tot en met C (hoger risicoprofiel).
Swap	Een overeenkomst tussen twee partijen waarbij wordt afgesproken om gedurende een bepaalde periode bepaalde betalingen met elkaar uit te wisselen, bijvoorbeeld het ruilen van vaste rentebetalingen en variabele rentebetalingen.
Swaprente	Voor het bepalen van de verplichtingen van een pensioenfonds wordt gekeken naar de swaprente. De swaprente is het tarief waartegen op de geld- en kapitaalmarkt leningen met verschillende looptijden worden geruild.
Swap-spread risico	Het swap-spread risico heeft te maken met het verschil in de ontwikkeling van de swaprente (van toepassing op de verplichtingen) en de ontwikkeling op de rente op staatspapier (van toepassing op de beleggingen). De swap-spread is gedefinieerd als de gemiddelde (fondsspecifieke) swaprente minus de gemiddelde rente op Europees AAA-staatspapier. Als de swap-spread toeneemt, heeft de waardeverandering van de vastrentende waarden en pensioenverplichtingen een positief gevolg voor de dekkingsgraad. Als de swapspread afneemt heeft de waardeverandering een negatief gevolg voor de dekkingsgraad. Ter illustratie: Als de swaprente harder daalt dan de rente op staatspapier (swap-spread neemt af), nemen de verplichtingen meer in waarde toe dan de staatsobligaties met een negatief gevolg voor de dekkingsgraad.
Swaption	Een optie op een swap, waarbij de koper van de swaption het recht heeft, maar niet de verplichting, om een swap tegen vooraf bepaalde voorwaarden af te sluiten, op of vóór de expiratedatum van de swaption.

Tactische assetallocatie	Korte termijn verdeling van de beleggingen over beleggingscategorieën (voornamelijk aandelen, obligaties en onroerend goed) en segmenten (regio, stijl of anderszins) daarbinnen. Is gebaseerd op verwachte marktontwikkelingen (visie).
Technische voorziening	Bedrag dat bij een pensioenfonds aanwezig moet zijn om samen met de in de toekomst nog te ontvangen premies aan de bestaande pensioenverplichtingen te kunnen voldoen.
Toezichthouder	Externe toezichthoudende instantie die op grond van de financiële toezichtwetgeving toezicht houdt op onder meer pensioenfondsen. Dit zijn de DNB, zoals bedoeld in de Pensioenwet, en de AFM, zoals bedoeld in de Wet financieel toezicht. De AP houdt toezicht op de pensioensector m.b.t. de AVG.
Valutarisico	Het risico dat het vermogen, resultaat of de continuïteit wordt bedreigd als gevolg van de bewegingen in het niveau of de volatiliteit van de wisselkoersen.
Vereist Eigen Vermogen (VEV)	Het VEV is eveneens gedefinieerd in het voornoemde Besluit FTK. Deze wordt vastgesteld voor de evenwichtssituatie: dat is de situatie waarin juist voldoende eigen vermogen aanwezig is. Het VEV is bepaald met het standaardmodel op grond van het strategische beleggingsbeleid.
Waardeoverdracht	Naar een andere pensioenregeling (pensioenfonds of verzekeraar) overdragen van de waarde van opgebouwde pensioenrechten.
Zuivere kostendeekkende premie.	De kostendeekkende premie is het (wettelijk) ijkpunt bij de beoordeling van de feitelijke premie die het fonds in rekening brengt. Zoals vastgelegd in artikel 128 van de Pensioenwet bestaat de kostendeekkende premie uit de actuarieel benodigde premie voor de inkoop van nieuwe pensioenverplichtingen (op basis van DNB UFR), een opslag voor uitvoeringskosten van het pensioenfonds, een opslag voor het in standhouden van het vereist eigen vermogen en indien van toepassing een opslag voor de financiering van voorwaardelijke toeslagverlening.

Lijst met afkortingen

ABTN	Actuariële en Bedrijfstechnische Nota
AEX	Amsterdam Exchange
AF	Actuariële functie (interne functie o.b.v. de Pw)
AFM	Autoriteit Financiële Markten
ALM	Asset Liability Management
Anw	Algemene nabestaandenwet
AOW	Algemene Ouderdoms Wet
AP	Autoriteit Persoonsgegevens
AVG	Algemene Verordening Gegevensbescherming
BC	Beleggingscommissie
BO	Belanghebbendenorgaan
BDG	Beleidsdekkingsgraad
CDC	Collectief Defined Contribution
CAO	Collectieve Arbeidsovereenkomst
DBRM	Dynamisch Balansrisicomanagement
DG MW	Dekkingsgraad op MW-curve
DG UFR	Dekkingsgraad op UFR/DNB-curve
DM	Developed Markets (ontwikkelde markten)
DNB	De Nederlandsche Bank
ECB	Europese Centrale Bank
EM	Emerging Markets (opkomende markten)
EMD	Emerging Markets Debt
ERM	Enterprisewide Risk Management (synoniem: IRM)
ESG	Environment Social Governance (milieu, sociaal, goed bestuur)
FED	Federal Reserve System (Amerikaanse Centrale Bank)
FRC	Finance & Risk Commissie
FTK	Financieel Toetsingskader
nFTK	Nieuw Financieel Toetsingskader
FVP	Financiering Voortzetting Pensioenverzekering
FX	Foreign Exchange (vreemde valuta)
HY	High Yield (junk bond), obligatie met hoog risico)
IAF	Interne Audit Functie (interne functie o.b.v. de Pw)
ILS	Inflation Linked Swap
IORP II	Institutions for Occupational Retirement Provision 2e richtlijn
IRM	Integraal Risico Management (synoniem: ERM)
IRS	Interest Rate Swap
ISAE 3402	Internationale Standaard voor Assurance Engagements 3402
MVEV	Minimaal Vereist Eigen Vermogen
MW	Marktwaaarde
LDI	Liability Driven Investment
NAV	Net Asset Value
OTC	Over The Counter (derivaten)
PCC	Pensioen & Communicatie Commissie
Pw	Pensioenwet
RTS	Rente Termijn Structuur
RvT	Raad van Toezicht
SAA	Strategische assetallocatie
SFH	Sleutelfunctiehouder
SLA	Service Level Agreement
SVB	Sociale Verzekeringsbank
TAA	Tactische Asset Allocatie
UFR	Ultimate Forward Rate
UNPRI	United Nations Principles for Responsible Investing
UPO	Uniform Pensioen Overzicht
VEV	Vereist Eigen Vermogen
VO	Verantwoordingsorgaan

