



# Jaarverslag 2022

# INHOUD

<b>A</b>	<b>Voorwoord</b>	<b>3</b>
<b>B</b>	<b>Kerncijfers</b>	<b>4</b>
	Dashboard	6
<b>C</b>	<b>Bestuursverslag</b>	<b>7</b>
	C.1 Profiel van het fonds	7
	C.1.1 Rechtsvorm, aangesloten werkgevers en deelnemers	7
	C.1.2 Doelstelling, missie en visie	7
	C.1.3 Pensioenregeling	8
	C.2 Bestuur en organisatie	10
	C.2.1 Bestuur en sleutelfuncties	10
	C.2.2 Ondersteuning	12
	C.2.3 Verantwoording en toezicht	12
	C.2.4 Uitbestede werkzaamheden	13
	C.3 Verslag over het boekjaar	16
	C.3.1 Belangrijkste ontwikkelingen binnen het pensioenfonds	16
	C.3.2 Financiële positie	17
	C.3.3 Balansbeheer en beleggingen	23
	C.3.4 Communicatie	35
	C.3.5 Projecten	36
	C.3.6 Kosten uitvoering	37
	C.3.7 Risicomanagement	41
	C.3.8 Compliance	46
	C.3.9 Interne beheersing en in control verklaring	47
	C.3.10 Vooruitzichten 2023	49
	C.4 Verslag van de Raad van Toezicht en Reactie Bestuur	51
	C.5 Verslag van het Verantwoordingsorgaan en reactie Bestuur	55
	Ondertekening van het bestuursverslag	59
<b>D</b>	<b>Jaarrekening</b>	<b>60</b>
<b>E</b>	<b>Overige gegevens en bijlagen</b>	<b>104</b>
	E.1 Statutaire regeling omtrent de bestemming van het saldo van baten en lasten van het fonds	105
	E.2 Actuariële verklaring	106
	E.3 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	108
	<b>Bijlage 1: Naleving Code Pensioenfondsen</b>	<b>116</b>
	<b>Bijlage 2: Naleving SFDR richtlijnen</b>	<b>119</b>
	<b>Bijlage 3: Kenmerken pensioenregeling PFSR</b>	<b>126</b>
	<b>Bijlage 4: Personalia</b>	<b>127</b>
	<b>Bijlage 5: Nevenfuncties</b>	<b>130</b>
	<b>Bijlage 6: Verklarende begrippenlijst</b>	<b>132</b>
	<b>Bijlage 7: Lijst met afkortingen</b>	<b>137</b>
	Ondertekening van de overige gegevens en bijlagen	138

Geachte lezer,

Hierbij bieden wij u het jaarverslag 2022 aan van Pensioenfonds SNS REAAL (PFSR). Dit verslag geeft u een beeld van de financiële ontwikkelingen gedurende dit jaar. Hieronder worden de belangrijkste bestuurlijke ontwikkelingen in 2022 besproken.

In het voorjaar van 2022 zijn de meeste maatregelen om de verspreiding van het Corona virus te voorkomen beëindigd. Tegelijkertijd is in februari in de hele wereld geschokt gereageerd op de inval van Rusland in Oekraïne. Naast de humanitaire en politieke gevolgen heeft dit wereldwijde gevolgen op de energie- en voedselprijzen. De sterk verminderde graanexport uit Oekraïne leidde tot een schaarste op de voedselmarkt. De wereldwijde economie wordt stevig geraakt door dit conflict. Ook PFSR werd geconfronteerd met een sterk oplopende rente en hoge inflatie. Deze uitdagende marktomstandigheden hadden een grote invloed op het rendement van de beleggingsportefeuille. In 2022 is de UFR-dekkingsgraad licht gedaald van 115,0% naar 114,2% (na indexatie per 1 januari 2023). De beleidsdekkingsgraad werd 116,5%.

Omdat onze deelnemers veel belang hechten aan duurzaamheid zijn op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) zijn verdere stappen gezet in de verduurzaming van de beleggingsportefeuille. Een mooie waardering voor deze stappen bleek uit de prijzen die PFSR heeft gewonnen als beste 'kleine' pensioenfonds en de sterkste stijger op de VBDO ranglijst.

In aanloop op de wijziging van het pensioenstelsel zijn de verschillende pensioenregelingen die PFSR uitvoerde geharmoniseerd naar de huidige pensioenregeling met pensioenrichtleeftijd 68. Deze harmonisatie is per 1 januari 2022 voltrokken. Met deze harmonisatie is een aanzienlijke administratieve vereenvoudiging bereikt en is ons pensioenfonds beter voorbereid op de wijzigingen die gaan volgen als de Wet toekomst pensioenen (naar de huidige verwachting) in werking treedt op 1 juli 2023. Alle pensioenregelingen in Nederland moeten uiterlijk op 1 januari 2028 zijn omgezet naar het nieuwe pensioenstelsel. Het Bestuur onderzoekt hoe zij, samen met de sociale partners, op de voor de deelnemers beste wijze de overgang van het fonds naar de Wet toekomst pensioenen kan realiseren. Belangrijke keuzes zijn bijvoorbeeld de nieuwe invulling van de pensioenregelingen die sociale partners met elkaar afspreken. Wij realiseren ons dat de transitie naar een nieuw pensioenstelsel grote impact heeft op onze deelnemers. Het Bestuur weegt daarom in dit onderzoek de belangen van alle deelnemersgroepen evenwichtig af. Ook vinden wij de communicatie met deelnemers belangrijk waarin we tijdens de transitie uitleg geven over het nieuwe stelsel.

Het datalek bij BSG in 2021 en de gevolgen daarvan op de in control verklaring van BSG en de vertraging van de aanlevering van de jaarrekening in 2022 hebben ertoe geleid dat het Bestuur in 2022 de oorzaken heeft onderzocht, ervaringen onderling afgestemd en verbeterafspraken met BSG is overeengekomen. Het Bestuur heeft de ervaringen vertaald in een versteviging van het management van het uitbestedingsrisico en het proces van financiële verslaglegging.

## Tot slot

Wij bedanken iedereen die zich het afgelopen jaar voor ons fonds heeft ingezet. In het bijzonder bedanken wij de heer Blaauw (directeur) die op 31 januari 2022 vertrok en de heer Engels (investment officer) die op 30 juni 2022 met pensioen ging. De functies van de vertrokken functionarissen zijn direct ingevuld. Daarnaast danken wij de Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan voor hun inbreng en betrokkenheid.

22 juni 2023

Namens het Bestuur,  
Margreet Oostenbrink (voorzitter)  
Eric Bot (secretaris)

(IN EUR MILJOEN TENZIJ ANDERS VERMELD)	2022	2021	2020	2019	2018
<b>Aantal deelnemers</b>					
Actieve deelnemers	4.443	4.673	5.138	5.176	5.252
Gewezen deelnemers	12.213	11.886	11.306	11.034	10.569
Pensioengerechtigden	4.513	4.359	4.204	4.072	3.989
<b>Totaal aantal deelnemers</b>	<b>21.169</b>	<b>20.918</b>	<b>20.648</b>	<b>20.282</b>	<b>19.810</b>
<b>Aantal werkgevers</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
<b>Pensioenuitvoering</b>					
Feitelijke premie	68,1	70,3	73,7	73,7	75,8
Zuivere kostendekkende premie	70,9	73,2	71,6	74,8	76,4
Gedempte kostendekkende premie	49,9	43,7	47,0	n.v.t.	n.v.t.
Betaalde uitkeringen	75,9	71,4	69,2	67,4	65,5
Pensioenuitvoeringskosten	3,4	3,5	3,2	3,0	3,0
Toeslagverlening per 1-1 <sup>1</sup>	0,98%	0,00%	0,18%	0,80%	0,32%
<b>Beleggingsportefeuille</b>					
Vastgoedbeleggingen	327,2	210,8	181,6	178,7	165,8
Aandelen	698,9	900,4	847,3	855,6	629,3
Vastrentende waarden	2.049,3	2.984,6	2.949,0	2.786,2	2.459,4
Derivaten <sup>2</sup>	-74,5	157,0	430,1	131,3	99,2
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>3.000,9</b>	<b>4.252,8</b>	<b>4.408,0</b>	<b>3.951,8</b>	<b>3.353,7</b>
Matchingportefeuille	1.695,4	2.645,6	2.939,1	2.434,1	2.123,4
Returnportefeuille	1.305,5	1.607,2	1.468,9	1.507,1	1.149,1
Overlay	0,0	0,0	0,0	10,6	81,2
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>3.000,9</b>	<b>4.252,8</b>	<b>4.408,0</b>	<b>3.951,8</b>	<b>3.353,7</b>
Totale baten en lasten beleggingsactiviteiten	-1.235,0	-149,5	459,7	596,2	-25,5
Rendementsbijdrage Matching portefeuille	-35,9%	-9,9%	4,5%	5,9%	1,0%
Rendementsbijdrage Return portefeuille	-14,6%	9,0%	2,5%	6,3%	-2,2%
Rendementbijdrage overlay (derivaten) <sup>3</sup>	n.v.t.	n.v.t.	4,7%	5,4%	0,7%
<b>Rendement Totale portefeuille</b>	<b>-28,2%</b>	<b>-3,4%</b>	<b>11,7%</b>	<b>17,6%</b>	<b>-0,5%</b>
<b>Kostenratio's</b>					
Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer in euro <sup>4</sup>	380	388	344	326	321
Kosten vermogensbeheer in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,35%	0,24%	0,25%	0,26%	0,26%
Transactiekosten in % van het gemiddelde belegd vermogen	0,13%	0,11%	0,05%	0,05%	0,08%
<b>Kosten vermogensbeheer incl. transactiekosten</b>	<b>0,48%</b>	<b>0,35%</b>	<b>0,30%</b>	<b>0,31%</b>	<b>0,34%</b>

1) Per 1-1-2023 is een toeslag verleend van 3,39%.

2) Door de gestegen rente hebben de-derivaten die zorgen voor de renteafdekking een negatieve waarde gekregen, daar staat een daling van de verplichtingen tegenover, zodat het per saldo een 'neutrale' positie is.

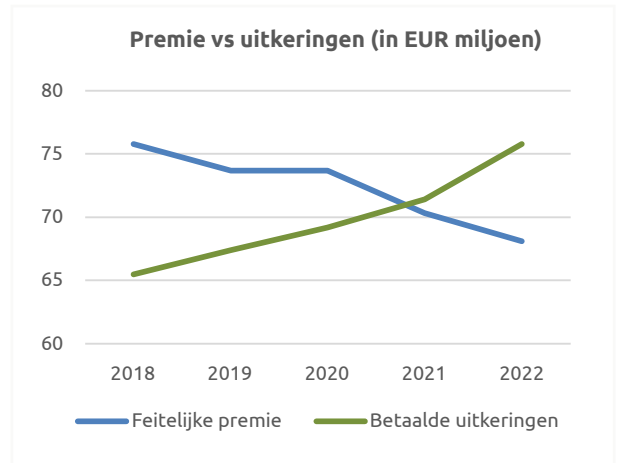
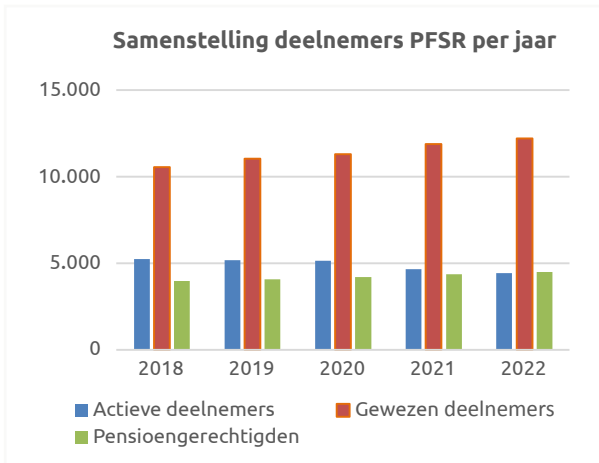
3) Vanaf 2021 heeft PFSR geen aparte overlay portefeuille meer, wel een in de matchingsportefeuille geïntegreerde overlay portefeuille.

4) Aantal deelnemers betreft in het kostenratio het aantal actieve en gepensioneerde deelnemers.

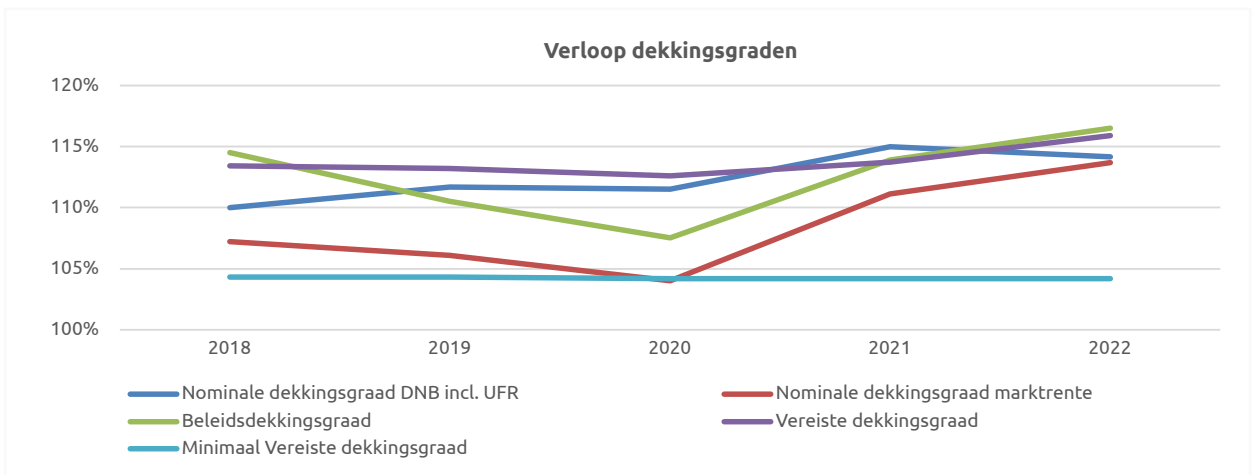


(IN EUR MILJOEN TENZIJ ANDERS VERMELD)	2022	2021	2020	2019	2018
<b>Vermogenssituatie en solvabiliteit</b>					
Pensioenvermogen	2.998,5	4.251,1	4.405,9	3.947,6	3.350,4
Eigen vermogen (excl. bestemmingsreserves)	371,9	555,6	453,0	412,4	304,3
Technische voorzieningen DNB incl. UFR	2.626,6	3.695,5	3.952,8	3.535,1	3.046,1
Technische voorzieningen marktrente	2.637,4	3.826,6	4.234,4	3.720,2	3.124,3
Technische voorzieningen reële rente (marktrente incl. UFR)	4.037,7	5.738,7	5.974,2	5.282,3	4.522,9
Beleidsdekkingsgraad	116,5%	113,9%	107,5%	110,5%	114,5%
Nominale dekkingsgraad DNB incl. UFR	114,2%	115,0%	111,5%	111,7%	110,0%
Nominale dekkingsgraad marktrente	113,7%	111,1%	104,0%	106,1%	107,2%
Vereiste dekkingsgraad	115,9%	113,7%	112,6%	113,2%	113,4%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,2%	104,2%	104,2%	104,3%	104,3%

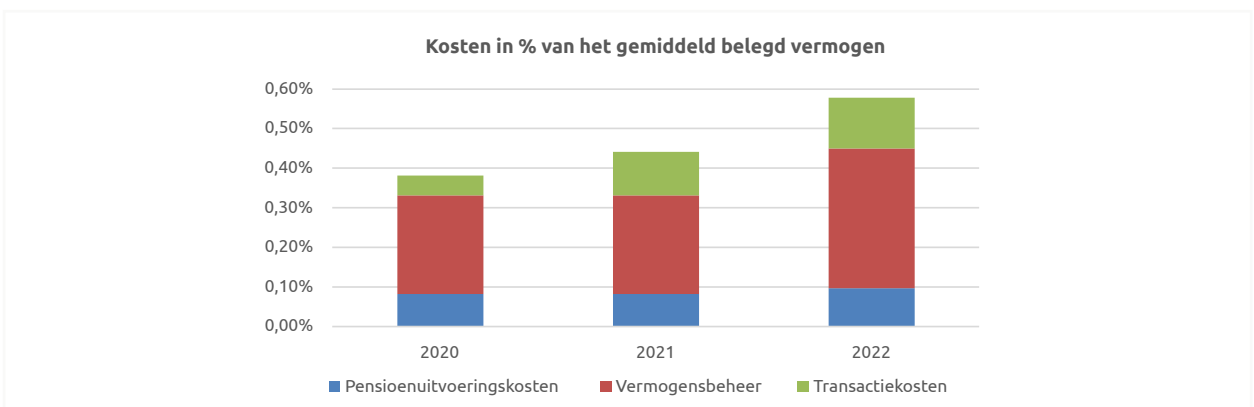
# Dashboard



Het aantal actieve deelnemers is in 2022 opnieuw gedaald. De trend van de toename van het aantal gewezen en pensioengerechtigden heeft zich in 2022 voortgezet. Dit zien we ook terug als we de premie vergelijken met de uitkeringen. De feitelijke premie neemt af en de uitkeringen zijn gestegen in de afgelopen jaren.



In 2022 liggen de nominale, beleids- en marktwaardedekkingen dicht bij elkaar doordat de rentes waarop de verschillende technische voorzieningen gebaseerd zijn ook bij elkaar liggen. De beleidsdekkingsgraad welke de basis is voor o.a. toeslagverlening ligt boven de vereiste dekkingsgraad. De nominale dekkingsgraad (na toeslagverlening) is licht gedaald t.o.v. 2021. Het vereiste eigen vermogen is in 2022 gestegen van 113,7% naar 115,9% door de gestegen rente, volatielere valuta's en een relatieve uitbreiding in de aandelenportefeuille.



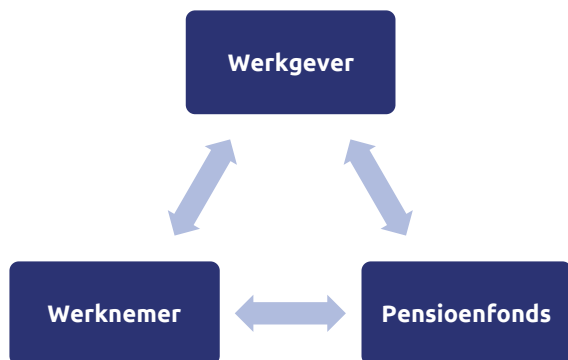
In aanvulling op de kengetallen die conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie worden opgesteld, presenteert PSFR ook de totale kosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen. Dit percentage stijgt in 2022 t.o.v. voorgaande jaren. De oorzaken liggen zowel in de daling van het gemiddeld belegd vermogen van 18% als in een stijging van de totale kosten met 9%. In het hoofdstuk Kosten uitvoering wordt nader ingegaan op de stijging van de kosten.

## c Bestuursverslag

### c.1 PROFIEL VAN HET FONDS

#### c.1.1 RECHTSVORM, AANGESLOTEN WERKGEVERS EN DEELNEMERS

Stichting Pensioenfonds SNS REAAL (hierna: het pensioenfonds), statutair gevestigd te Utrecht is opgericht op 2 januari 1997. De laatste statutenwijziging was op 13 mei 2020. Wij houden kantoor aan het Pettelaarpark 120 in 's-Hertogenbosch en zijn ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 41086318. PFSR is een ondernemingspensioenfonds.



PFSR (het pensioenfonds) voert de pensioenregeling uit op basis van uitvoeringsovereenkomsten met aangesloten werkgevers. Het Bestuur van het pensioenfonds is eindverantwoordelijk voor de uitvoering en houdt als "goed huisvader" de regie over de werkzaamheden van het fonds. Het pensioenfonds toetst daarom de financierbaarheid, uitvoerbaarheid, uitlegbaarheid en communiceerbaarheid van de pensioenregeling aan de deelnemers.

In het pensioenreglement is vastgelegd wat de werknemer, ook wel deelnemer genoemd, mag verwachten van het pensioenfonds.

Pensioen is onderdeel van de arbeidsvoorwaardelijke afspraken tussen de werkgever en de werknemer (vertegenwoordigd via vakbonden). Ook de pensioenpremie en de risicohouding van het pensioenfonds vormen een onderdeel van die afspraken. Deze afspraken zijn vastgelegd in de pensioenovereenkomst. De afspraken met PFSR zijn beschikbaar op de website van het pensioenfonds ([www.pensioenfonds-snsreaal.nl](http://www.pensioenfonds-snsreaal.nl)).

Eind 2022 heeft PFSR 5 aangesloten werkgevers en 4.443 actieve deelnemers.

AANTAL ACTIEVE DEELNEMERS	2022	2021
De Volksbank N.V.	3.315	3.398
Athora Netherlands N.V.	1.064	1.270
Cardano Risk Management B.V. (i.c. werknemers van Actiam NV) 1-1-2022 tot en met 31-12-2022	60	0
Stichting Beheer SNS REAAL	1	2
SNS REAAL Holding N.V. (SRH N.V.)	3	3
<b>Totaal</b>	<b>4.443</b>	<b>4.673</b>

In 2021 is een onderdeel van Athora Netherlands N.V. (ACTIAM N.V.) aan Cardano Group verkocht. PFSR is per 1 januari 2022 met Cardano Risk Management B.V. overeengekomen dat de betreffende groep werknemers tot en met 31 december 2022 als actieve deelnemer opgenomen bleven in het pensioenfonds.

In verband met het verloop van het werknemersbestand van werkgevers de Volksbank en Athora, is het aantal actieve deelnemers teruggelopen in de afgelopen jaren. De verwachting is dat het aantal actieven de komende jaren verder zal afnemen. Afname van het aantal deelnemers heeft onder meer tot gevolg dat de kosten uitgedrukt als bedrag per deelnemer toenemen.

#### c.1.2 DOELSTELLING, MISSIE EN VISIE

##### Doelstelling

Onze statutaire doelstelling is het krachtens met de werkgevers gesloten uitvoeringsovereenkomsten, op grond van een reglement, verlenen of doen verlenen, zomede uitkeren of doen uitkeren van pensioenen aan deelnemers en gewezen deelnemers, alsmede de nagelaten betrekkingen van hen die deelnemer of gewezen deelnemer waren.

## Missie

Wij voeren als pensioenfonds de pensioenregelingen uit van onze werkgevers voor hun werknemers, ex-werknemers en gepensioneerden (de deelnemers). Het pensioenfonds zorgt met deze pensioenregelingen voor een inkomen voor later voor de deelnemers en hun gezinnen. Bij ons handelen staat het belang van onze deelnemers voorop. Wij doen dit op een duurzame en verantwoorde wijze. Voor de bij ons aangesloten werkgevers willen wij de beste partner zijn bij het uitvoeren en in stand houden van hun pensioenarbeidsvoorwaarde aan hun werknemers.

## Visie

### *Maatschappelijk relevant en verantwoord*

Pensioen zal ook in de toekomst een belangrijk onderdeel blijven als oudedags- en nabestaandenvoorziening van onze deelnemers. Als pensioenfonds zonder winstoogmerk willen wij hier een belangrijke rol in spelen. Door duurzaam en verantwoord te beleggen bevorderen we niet alleen de welvaart en het welzijn van de huidige, maar ook van de toekomstige generaties.

### *Risico's voor rekening deelnemers*

Wij hebben de ambitie om samen met de aangesloten werkgevers tot een goed pensioen te komen voor onze deelnemers. Hiervoor dient het pensioenfonds te beleggen en risico's te nemen. Deze risico's worden door de deelnemers gedragen. Om te borgen dat de belangen van onze deelnemers centraal staan in ons handelen, zijn zij vertegenwoordigd in het Bestuur en Verantwoordingsorgaan van het fonds en bepalen zij zo mede de risicobereidheid van het fonds.

### *Wij zijn betrokken bij onze werkgevers*

Voor de werkgevers staat een vertrouwde partij die de regelingen betrouwbaar en tegen marktconforme kosten kan uitvoeren voorop. Door met werkgevers in gesprek te zijn over hetgeen voor hen belangrijk is, blijven wij nauw betrokken en werken we samen om op (toekomstige) ontwikkelingen te zijn voorbereid.

### *Kwaliteit staat voorop*

Onze deelnemers kunnen erop vertrouwen dat wij met grote zorgvuldigheid hun pensioen administreren en het pensioenvermogen beheren. Dit doen wij niet alleen, wij doen dit samen met onze uitvoerders. Wij stellen dan ook hoge eisen aan onszelf en onze uitvoerders.

### *Kosten zijn belangrijk*

Door kosten te beheersen, ontstaat meer ruimte voor betere pensioenen voor onze deelnemers. Efficiënte systemen en processen dragen hieraan bij. Met de introductie van een nieuw pensioenstelsel dat persoonlijker van aard gaat worden wordt het belang om kosten te beheersen en zo mogelijk te verlagen nog groter. Binnen het fonds worden de vaste kosten over de actieve deelnemers gespreid. Bij een afnemend aantal actieve deelnemers zal het fonds op zoek gaan naar manieren om schaalvoordelen te realiseren.

### *Pensioen wordt steeds persoonlijker*

In het nieuwe pensioenstelsel wordt pensioen persoonlijker. Hierdoor moeten deelnemers meer de regie gaan voeren over hun eigen pensioen. Wij willen onze deelnemers in staat stellen hier invulling aan te geven. Dit stelt eisen aan onze communicatie rondom pensioenen, maar vraagt ook om pensioenregelingen die hierbij aansluiten.

### *Ontwikkelingen staan niet stil*

Maatschappelijke, technische en economische omstandigheden zijn constant in beweging en volgen elkaar steeds sneller op. Wij willen hier voortdurend op kunnen anticiperen. Dit vergt flexibiliteit en slagkracht in zowel de besturing als de uitvoering van het fonds.

## c.1.3 PENSIOENREGELING

Athora Netherlands N.V. en Cardano Risk Management B.V. (van 1-1-2022 t/m 31-12-2022) volgen de pensioenregeling van Athora. De Volksbank N.V., SRH N.V. en Stichting Beheer SNS REAAL volgen de pensioenregeling van de Volksbank. Dit geldt ook voor de maximum premiepercentages.

De pensioenregelingen hebben de vorm van een CDC- gefinancierde regeling op basis van voorwaardelijk middelloon-ambitie. Een CDC-gefinancierde regeling kent een premiestelling op basis van "Collective Defined Contribution" (CDC), wat inhoudt dat de aangesloten werkgevers, voor de duur van de uitvoeringsovereenkomst, jaarlijks een vaste maximum premie betalen voor de opbouw van nieuwe pensioenaanspraken. De premie kan worden verlaagd indien minder benodigd is om de volledige opbouw te financieren. De werkgevers hebben verder geen enkele verplichting tot het betalen van aanvullende bedragen, ook niet als bij het pensioenfonds een tekort ontstaat. 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 beschikbaar gestelde premie was in 2022 niet toereikend om de ambitie van sociale partners waar te maken. Dit heeft zich, evenals voorgaande jaren, onder andere vertaald in een verlaagd opbouwpercentage.

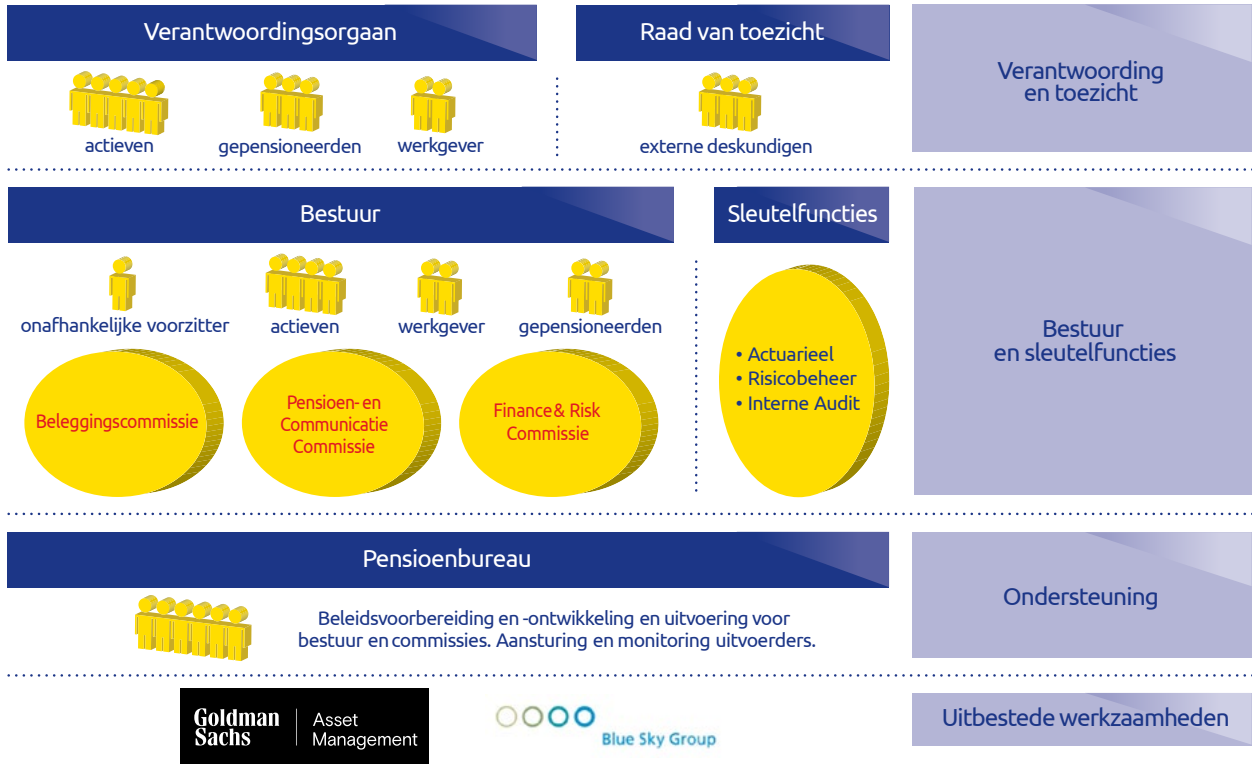
Wij verwijzen naar Bijlage 3 voor een uitgebreide beschrijving van onze pensioenregeling en naar de [Actuariële en bedrijfstechnische nota \(abtn\)](#).

### Harmonisatie

Per 1 januari 2022 zijn opgebouwde pensioenvormen en voorwaarden uit voorgaande pensioenreglementen omgezet naar pensioenvormen volgens het actuele pensioenreglement. Dit geldt ook voor gewezen deelnemers en gepensioneerden die voor 1 januari 2022 uitsluitend rechten ontleenden aan voorgaande pensioenreglementen. Voortaan geldt alleen de huidige pensioenrichtleeftijd van 68 jaar en een voorwaardelijke toeslagverlening. De harmonisatie geldt behoudens de opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten die op basis van een individueel bezwaar van een (gewezen) deelnemer niet zijn omgezet. De harmonisatie is vormgegeven als interne collectieve waardeoverdracht ex art 83 PW.

De bestuurlijke structuur van het pensioenfonds is gebaseerd op afspraken in de statuten en reglementen. De uitwerking hiervan wordt toegelicht in onderstaande figuur en paragraaf. In Bijlage 4 is de samenstelling van het Bestuur en de diverse bestuurscommissies opgenomen.

## Hoe wordt Pensioenfonds SNS REAAL bestuurd?



PFRS hanteert het 3 lijnen model als model voor beheersing. Het 3 lijnen model helpt organisaties (zoals een pensioenfonds) structuren en processen in kaart te brengen die het beste bijdragen aan het realiseren van doelstellingen en die een sterke governance en risicomanagement faciliteren. Onderscheid tussen 1<sup>e</sup> lijn (operationeel management en functionarissen werkzaam in de primaire activiteiten), 2<sup>e</sup> lijn (risicomanagers, compliance specialisten, actuarissen) en 3<sup>e</sup> lijn (interne audit). De 3 lijnen rapporteren aan het Bestuur en de RvT.

### c.2.1 BESTUUR EN SLEUTELFUNCTIES

#### Bestuur

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 opdracht aanvaarding 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 paritair samengestelde Bestuur van het pensioenfonds bestaat statutair uit minimaal vier en maximaal acht leden. En per ultimo 2022 effectief uit 8 bestuursleden. De zetels zijn evenwichtig verdeeld:

- Het Bestuur wordt voorgezeten door een onafhankelijk voorzitter (zonder stemrecht). De voorzitter is tevens aanspreekpunt voor de directeur van het fonds bij de dagelijkse uitvoering van het beleid waarmee wordt voldaan aan de wettelijke eis van twee dagelijks beleidsbepalers.
- Het aantal zetels voor de werkgeversvertegenwoordiging bedraagt minimaal één en maximaal twee. Eén werkgeversbestuurslid wordt door de Volksbank voorgedragen en één werkgeversbestuurslid door Athora.
- De verdeling van de zetels voor de werknemersvertegenwoordiging (deelnemers en pensioengerechtigden) vindt plaats op basis van de onderlinge getalsverhoudingen.

## Geschiktheid en diversiteit

Het Bestuur zorgt voor geschiktheid, complementariteit en continuïteit binnen het Bestuur. 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 de Volksbank en Athora) en het diversiteitsbeleid (streven naar complementaire samenstelling en evenwichtige afspiegeling deelnemers) in ogenschouw genomen.

De deskundigheid wordt bij aantreden en vervolgens jaarlijks getoetst (zelfevaluatie) voor individuele bestuursleden en het Bestuur als geheel. Het niveau van de toetsing ligt vast in de eindtermen. De uitkomsten zijn vastgelegd in de deskundigheidsmatrix. Op basis van de toegewezen aandachtsgebieden wordt jaarlijks bepaald welke acties moeten worden opgenomen in het opleidingsplan om de vereiste deskundigheid te halen respectievelijk te behouden. Wij worden bij de toetsing ondersteund door een onafhankelijke partij tenminste eens per drie jaar.

De deskundigheidseisen zijn ook van toepassing op de leden van het Verantwoordingsorgaan (hierna: VO) en de Raad van Toezicht (hierna RvT).

In 2022 heeft het Bestuur aan de hand van de zelfevaluatie de effectiviteit van zijn functioneren onderzocht. Op basis van de zelfevaluatie heeft het Bestuur geconcludeerd dat PFSR een professioneel en deskundig Bestuur heeft en dat het Bestuur in de komende periode aandacht blijft besteden aan efficiënte besluitvorming.

## Beleggingscommissie (BC)

De BC heeft een voorbereidende en adviserende rol en taak richting het Bestuur inzake het strategisch balanssturing- en beleggingsbeleid. De BC is tevens verantwoordelijk voor de nadere (tactische) invulling, de uitvoering van het Strategische Beleggingsbeleid en de monitoring en evaluatie van het beleid. Daarnaast voert de BC 1<sup>e</sup> lijns risicobeoordelingen uit. En monitort het compliant zijn binnen haar aandachtsgebied.

## Pensioen- en Communicatie Commissie (PCC)

De PCC heeft een voorbereidende en adviserende rol en taak richting het Bestuur inzake pensioen-, actuariële en communicatiebeleid. De PCC heeft tevens een voorbereidende en adviserende rol en taak in de uitvoering van dit beleid. Daarnaast voert de PCC 1<sup>e</sup> lijns risicobeoordelingen uit. En monitort het compliant zijn binnen haar aandachtsgebied.

## Finance & Risk Commissie (FRC)

De FRC heeft primair een 2<sup>e</sup> lijns risico- en compliance rol binnen het 3 lijnen model van het fonds. Dit omvat o.a. de beoordeling van het risicoprofiel van het fonds, beoordeling van de opzet (inrichting) van integraal risicomanagement en interne beheersing, de controle op de (continue) werking van beheersmaatregelen, de bewaking van de opvolging van actie- en verbeterpunten binnen het risico- en compliance domein.

## Projectgroepen

Naast de vaste commissies (BC, FRC en PCC) worden, waar nodig, op ad hoc basis bestuurswerkgroepen ingericht. In 2022 waren dat:

- de projectgroep harmonisatie. De Projectgroep Harmonisatie is na afloop van het traject en de oplevering van een eindrapportage en evaluatie eind 2022 opgeheven.
- de Projectgroep Strategie Toekomst (toekomstbestendigheid van het fonds én transitie naar het nieuwe pensioencontract).

## Sleutelfuncties Risicobeheer, Actuariel en Interne audit

Aanvullend op de verschillende wettelijke fondsorganen, te weten het Verantwoordingsorgaan, de Raad van Toezicht en het Bestuur, kent het Bestuur in de governance drie wettelijke sleutelfuncties:

- de risicobeheer functie;
- de actuariële functie;
- de interne audit-functie.

De sleutelfunctiehouder is eindverantwoordelijk voor de wettelijk vastgelegde taken en als individueel persoon daarop aanspreekbaar. De sleutelfunctie vervuller kan een persoon, commissie of team zijn en als zodanig verantwoordelijk voor de monitoring op de operationele invulling vanuit de 1<sup>e</sup> lijn en feitelijke uitvoering van de controle-activiteiten.

### *Risicobeheer*

De risicobeheerfunctie is in essentie een controlerende functie en is een 2<sup>e</sup>-lijns functie. En in concreto verantwoordelijk voor het adviseren, monitoren en beoordelen van de risicobeheersing door de 1<sup>e</sup> lijn en het onderkennen, meten, bewaken en beheersen van risico's waaraan het pensioenfonds wordt blootgesteld ('risicobeheersysteem'). De sleutelfunctiehouder risicobeheer rapporteert tenminste jaarlijks schriftelijk aan het Bestuur over zijn bevindingen en kan indien nodig rapporteren en escaleren naar de RvT.

### Actuariëel

De actuariële functie is in essentie controlerend van aard en is een 2<sup>e</sup>-lijns functie. Deze monitort de 1<sup>e</sup> lijn en houdt toezicht op de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen 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.

### Interne audit

Interne audit is een 3<sup>e</sup>-lijns functie en daarmee in essentie een toetsende functie die in haar auditrapportage een oordeel verstrekt over het object van onderzoek. De interne auditfunctie controleert de 1<sup>e</sup> en 2<sup>e</sup> lijn m.b.t. de functiescheiding, afstemming en samenwerking. De interne auditfunctie toetst en evalueert onder andere of het risico-beheersingssysteem adequaat is, d.w.z. toereikend qua opzet en bestaan, en of de 1<sup>e</sup> en 2<sup>e</sup> lijn doeltreffend hebben gefunctioneerd, m.a.w. de continue feitelijke werking. Interne audit rapporteert schriftelijk over zijn werkzaamheden, bevindingen en verstrekt bevestiging en zekerheid aan het Bestuur en de RvT.

## c.2.2 ONDERSTEUNING

### 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.
- Integraal risicomanagement (IRM), compliance en interne beheersing.
- 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 uitbestede pensioen- en deelnemersadministratie en het uitbestede (fiduciare) vermogensbeheer en financieel balansrisicomanagement. Daarnaast onderhoudt het pensioenbureau ook de reguliere contacten met externe partijen zoals de externe accountant, de certificerende (waarmerkend) actuaris, de raadgevend actuaris, de sleutelfunctiehouders en -vervullers en met de uitvoerder van de compliance-diensten.

De dagelijkse contacten met de aangesloten werkgevers worden door de directeur van het pensioenbureau onderhouden.

Het pensioenbureau verzorgt tevens het bestuursverslag van het pensioenfonds en coördineert de opmaak van de jaarrekening door de uitvoerder. Ten slotte regelt het pensioenbureau diverse financiële, reglementaire, administratieve en communicatie aangelegenheden, waaronder het liquiditeitenbeheer en de communicatie met deelnemers.

## c.2.3 VERANTWOORDING EN TOEZICHT

### Compliance toetser

De aangestelde externe compliance toetser houdt toezicht op de implementatie en naleving van interne richtlijnen, zoals de naleving en uitvoering van de richtlijnen in de gedragscode en de incidenten- en klokkenluidersregeling. Jaarlijks ondertekenen alle aan het pensioenfonds verbonden personen een verklaring van naleving van de gedragscode. Met de gedragscode wil het pensioenfonds bevorderen dat alle bij het pensioenfonds betrokken personen integer handelen. De compliance toetser rapporteert periodiek over de naleving van deze interne richtlijnen.

### 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 risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging bij besluitvorming door het Bestuur. De RvT 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. Het verslag van de RvT is opgenomen in dit jaarverslag.

### Verantwoordingsorgaan

Het Bestuur legt verantwoording af aan het VO over het beleid en de uitvoering daarvan. Het Verantwoordingsorgaan bestaat uit deelnemers, pensioengerechtigden en werkgeversvertegenwoordiging. Het VO adviseert het Bestuur gevraagd en ongevraagd over aangelegenheden die het fonds betreffen, maar in ieder geval over elk voorgenomen besluit van het Bestuur over een aantal onderwerpen zoals vastgelegd in de Pensioenwet. Ook heeft het VO een aantal goedkeuringsrechten die in de statuten zijn vastgelegd. Jaarlijks geeft het VO een algemeen oordeel over het handelen van het Bestuur in algemene zin, het door het Bestuur uitgevoerde beleid in het afgelopen kalenderjaar en over de beleidskeuzes die op de toekomst betrekking hebben. Het verslag van het VO is opgenomen in dit jaarverslag.

### Extern toezicht op verslaggeving

- De externe accountant controleert en verstrekt een verklaring over de getrouwheid van de jaarrekening.
- De certificerend actuaris controleert en verstrekt een verklaring over toereikendheid van de technische voorzieningen en de vermogenspositie.

### 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. DNB heeft bijzondere bevoegdheden voor onder meer het toetsen op geschiktheid en betrouwbaarheid van bestuurders, beleidsbepalers en medebeleidsbepalers, en sleutelfunctiehouders van pensioenfondsen, collectieve waardeoverdrachten, de financiële opzet van pensioenfondsen en toezicht op externe accountants en certificerende actuarissen. De externe accountant en de certificerend actuaris moeten volgens de Pensioenwet onafhankelijk zijn van het pensioenfonds en desgevraagd inlichtingen verstrekken die DNB redelijkerwijs nodig acht.

In 2022 heeft DNB o.a. sectorbreed onderzoek gedaan naar de voorbereidingen op de Wet toekomst pensioenen en de niet financiële risicobeheersing. DNB heeft geen pensioenfonds specifiek onderzoek verricht bij PFSR.

### 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 pensioenfondsen en andere 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. Tevens houdt de AFM toezicht op accountantsorganisaties en externe accountants die wettelijke controles verrichten, of zij voldoen aan eisen op het gebied van kwaliteit, interne organisatie en onafhankelijkheid

In 2022 heeft de AFM, als onderdeel van een sectorbreed onderzoek, gekeken naar de kenmerken van het tweede pijlerpensioen, ook bij PFSR. De resultaten van dit onderzoek worden in 2023 bekend gemaakt door AFM.

### Autoriteit Persoonsgegevens (AP)

De AP houdt toezicht op de naleving van de wettelijke regels voor bescherming van de persoonsgegevens. In hoofdstuk C.3.8. wordt ingegaan op de meldingen in 2022.

## c.2.4 UITBESTEDE WERKZAAMHEDEN

Het Bestuur heeft een aantal kerntaken uitbesteed, zoals de uitvoering van het financieel balansrisicomanagement, het (fiduciaire) 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.

### c.2.4.1 Uitbesteding

Vanwege het belang van uitbesteding en de hoge mate waarin het pensioenfonds gebruik maakt van uitbesteding van (kern)activiteiten en inkoop van diensten, is door het Bestuur een uitbestedings- en inkoopbeleid opgesteld waarin onder andere de visie, uitgangspunten en de beheersing van de uitbesteding en inkoop van diensten is uitgewerkt.

#### 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. Periodiek worden de Service Level Agreement en incidenten- en abuizenrapportages beoordeeld en jaarlijks de ISAE 3402-rapportages. Deze rapportages worden met de uitbestedingspartijen besproken en getoetst op getrouwheid en opvolging van verbeteracties. De uitbestedingspartijen stellen per kwartaal een In Control Statement op waarin zij aangeven of zij een integere en beheerste bedrijfsvoering hebben en hiervoor hun interne beheersing op orde te hebben. 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 evaluaties, neemt het Bestuur een besluit om de dienstverlening wel of niet te continueren.

## Pensioen- en deelnemersadministratie

De pensioen- en deelnemersadministraties, de financiële administratie en de financiële- en actuariële- verslaggeving zijn uitbesteed aan Blue Sky Group (BSG). 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, de stopbrief, de pensioen-ingangsbrief, het Uniform Pensioen Overzicht (UPO), de digitale en papieren nieuwsbrieven en een aantal andere communicatieadviesdiensten door BSG uitgevoerd. Bij vragen over het pensioen kunnen de (gewezen) deelnemers rechtstreeks terecht bij de Afdeling Pensioenservice van BSG.

Het eindoordeel van de evaluatie van BSG over 2022 was ondanks een aantal ernstige tekortkomingen die het fonds veel tijd en aandacht hebben gevraagd vooralsnog voldoende en ligt daarmee ten grondslag aan het continueren van de uitbestedingsrelatie in 2023. Als gevolg van het niet tijdig opleveren van ons jaarwerk over boekjaar 2021 zijn in 2022 met BSG stevige afspraken gemaakt over een verbeterd jaarwerkproces en correcte en tijdige aanlevering. Ons fonds controleert de nakoming van deze afspraken en heeft geconstateerd dat deze worden nagekomen door BSG.

## Vermogensbeheer en financieel balansrisicomanagement

Het vermogensbeheer is via een zogeheten fiduciaire vermogensbeheerovereenkomst en een aantal mandaten uitbesteed aan Goldman Sachs Asset Management (in april 2022 is Nationale Nederlanden Investment Partners (NN IP) overgenomen<sup>1</sup> door Goldman Sachs Asset Management (GSAM)). GSAM beheert de Matchingportefeuille (vastrentende waarden en rentederivaten), de Returnportefeuille die bestaat uit aandelen, niet beursgenoteerd onroerend goed, obligaties met een hoger risicoprofiel (HY, EMD) en valutaderivaten (FX-en). AIMS, voorheen Altis verzorgt de selectie en monitoring van de externe managers. GSAM verzorgt balansrisicomanagement- en beleggingsrapportages op week-, maand-, kwartaal- en jaarbasis.

De evaluatie van GSAM over 2022 was positief en ligt daarmee ten grondslag aan het continueren van de uitbestedingsrelatie in 2023.

### Custodian

PFSR heeft BNY Mellon SA/NV. als custodian aangesteld voor de bewaarneming van de zogenaamde 'custodable assets', die met name bestaan uit de directe beleggingen in vastrentende waarden. Bij deze bank worden ook de beleggings- en derivatenrekeningen, onder beheer van GSAM, van het pensioenfonds aangehouden.

### Uitbesteding sleutelfunctie

- Het pensioenfonds heeft de actuariële functie (sleutelfunctie-houderschap en vervullerschap) uitbesteed aan de heer drs. W. Hoekert AAG respectievelijk zijn ondersteunend team vanuit WTW.
- Het vervullerschap van de interne auditfunctie is uitbesteed aan de afdeling Internal Audit van de Volksbank. De Volksbank is een van de aangesloten werkgevers bij het pensioenfonds.

De sleutelfunctiehouderrol interne audit en sleutelfunctierollen risicobeheer zijn intern belegd.

## c.2.4.2 Inkoop van diensten

Naast de uitbesteding aan BSG en GSAM koopt het pensioenfonds de volgende diensten in:

- Asset Advisors B.V.: Inhuur investment officer;
- Bank of New York Mellon SA/N.V.: custodian van de custodable assets en bankier van de beleggings- en derivatenrekeningen;
- de Volksbank N.V., interne audit dienstverlening m.b.t. vervullerschap interne audit, werkplek en IT-diensten voor medewerkers pensioenbureau;
- Ernst & Young Accountants LLP: externe accountant;
- Fidado Holding B.V.: inhuur Directeur pensioenfonds;
- Het Notuleercentrum B.V.: inhuur notuleerdiensten;
- HVG Law: uitvoering compliance diensten;
- Montae & Partners B.V.: inhuur Controller pensioenbureau;
- Ortec Finance B.V.: Strategisch adviseur;
- PwC Pensions Actuarial & Assurance Services B.V.: pensioen-juridisch adviseur en raadgevend actuaaris;
- PwC Tax services LLP: belastingadvies (BTW);
- Simmons & Simmons LLP: juridisch adviseur vermogensbeheer;

<sup>1</sup> GSAM heeft tot maart 2023 de merknaam Nationale Nederlanden Investment Partners gehanteerd. In het jaarverslag worden GSAM en NN IP naast elkaar gehanteerd in de verwijzing naar rapportages en bronnen.

- Triple A – Risk Finance B.V.: project management;
- Van Doorne N.V.: juridisch advisering algemeen;
- Towers Watson Netherlands B.V.: certificerend (waarmerkend) actuaris.

In 2022 hebben we bij het pensioenfonds bijzondere aandacht geschonken aan een aantal onderwerpen. We lichten ze in deze paragraaf kort toe. In de opvolgende paragrafen worden deze onderwerpen nader uitgediept.

#### De oorlog in Oekraïne beïnvloedde de wereldeconomie sterk

In het jaar 2022 stond de oorlog in Oekraïne centraal. Naast de humanitaire gevolgen in het gebied zelf heeft de oorlog ook wereldwijde gevolgen gehad door de sterk stijgende energie- en voedselprijzen en schaarste. De wereldwijde economie is hard geraakt door dit conflict. Ook PFSR zag zich in 2022 geconfronteerd met een sterk oplopende rente en hoge inflatie. Deze uitdagende marktomstandigheden hadden een grote invloed op het rendement van de PFSR beleggingsportefeuille; de totale portefeuille van PFSR genereerde een rendement van -28,2%, de Matchingportefeuille daalde, door de gestegen rente, met -35,9%, terwijl de Returnportefeuille een rendement had van -14,6%. Helaas hebben wij ook moeten constateren dat de rendementen lager waren dan de benchmark. Dit wordt mede veroorzaakt doordat de beleggingsportefeuille van PFSR 'groener' is dan de gehanteerde grijze benchmarks.

In 2022 is de UFR-dekkingsgraad licht gedaald van 115,0% naar 114,2% (na indexatie per 1 januari 2023). De ontwikkeling van de dekkingsgraad is vooral te verklaren door de gestegen rente (de 20-jaars swaprente is in 2022 met 238 basispunten gestegen) in combinatie met het openstaande matching-/renterisico. Het sterk negatieve rendement op de Returnportefeuille heeft een negatieve bijdrage geleverd. De beleidsdekkingsgraad werd 116,5%.

Op basis van de beleidsdekkingsgraad en het toeslagbeleid heeft PFSR een indexatie toegekend per 1 januari 2023 van 3,39%, die in de technische voorziening is verwerkt per december 2022. PFSR heeft geen gebruik kunnen maken van de verruiming voor indexatie per 1 juli 2022 richting het nieuwe pensioencontract. Omdat de cao-partijen nog geen nieuwe regeling hebben vastgesteld, konden wij als Bestuur ook nog geen concrete intentie tot invaren vaststellen. Het besluit tot invaren is nodig om gebruikt te maken van de wettelijke mogelijkheid voor (extra) toeslagverlening.

#### In 2022 is verder gewerkt aan het verduurzamen van de beleggingsportefeuille

PFSR is vanuit haar historie voorloper in maatschappelijk verantwoord beleggen. Vanaf 2020 heeft PFSR weer een flink aantal stappen gezet richting het verder verduurzamen van de beleggingen. Nadat wij in de jaarlijkse benchmark van VBDO over 2021 een aantal plaatsen waren gedaald hebben wij in het benchmarkrapport dat VBDO in 2022 publiceerde een fors hogere score behaald op dit gebied. In 2022 zijn we van plaats 36 in 2021, gestegen naar de negende positie in 2022. Daarmee heeft PFSR 2 prijzen gewonnen namelijk het beste 'kleine' pensioenfonds en de sterkste stijger op de ranglijst. Als 'kleiner' pensioenfonds belegt PFSR via beleggingsfondsen, waardoor uitvoering van de wensen op gebied van duurzaamheid niet altijd mogelijk is. Maar door de dialoog aan te gaan met vermogensbeheerders is het toch mogelijk daar effect op te hebben en de wensen van het pensioenfonds zo veel mogelijk door te kunnen voeren.

Een belangrijke activiteit in 2022 was het verder vormgeven en aanscherpen van het MVB-beleid van PFSR. Het fonds heeft in 2022 het MVB-beleid verder ingevuld met concrete portefeuilledoelstellingen voor de periode 2021-2024, met name ten aanzien van het thema klimaatverandering en de ontwikkeling van een visie op de sustainable development goals van de VN. Het Bestuur heeft begin 2022 ervoor gekozen om zo spoedig mogelijk de ambitie van niveau 'Hoog' te realiseren en daarna over te gaan naar realisatie van ambitieniveau 'Koploper'.

Het ambitieniveau 'Hoog' is in 2022 gerealiseerd door minimum allocaties naar Green Bonds vast te leggen. Verder is afscheid genomen van de beleggingscategorie Bank Loans en is een implementatie plan gemaakt om in de Matchingportefeuille nog verder te vergroenen naar het ambitieniveau 'Koploper'. Ten aanzien van klimaatverandering heeft het pensioenfonds een vervolgstap gezet in het reduceren van de CO<sub>2</sub>-uitstoot van de beleggingsportefeuille en de allocatie naar impactbeleggen in de Matchingportefeuille, waarmee PFSR de energietransitie financiert. Verder heeft het pensioenfonds een start gemaakt met een eigen MVB landenbeleid.

#### ESG/SFDR

De ontwikkelingen op ESG gebied, onder meer door de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) regelgeving, gaan snel. In 2022 heeft het fonds veel aandacht besteed aan SFDR en de verplichte verslaglegging hierover. Aan de SFDR-transparantieplichtingen is middels de zogeheten precontractuele disclosure template en de Verklaring Ongunstige Effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren vastgelegd in rapportages voldaan. Deze rapportages zijn op onze website te vinden.

#### De harmonisatie van de pensioenregelingen is afgerond

De harmonisatie is doorgevoerd per 1 januari 2022. Er is een uitgebreid traject doorlopen, waarin deelnemers op individuele basis geïnformeerd zijn over de gevolgen van de harmonisatie op hun pensioenaanspraken. Tevens zijn de deelnemers geïnformeerd over de mogelijkheden tot het maken van bezwaar (indien van toepassing). Er zijn in totaal



386 bezwaren ingediend op een populatie van ruim 8.400. Het gros van deze bezwaren zag toe op de omzetting van het tijdelijk ouderdomspensioen in levenslang ouderdomspensioen. De verwachting is dat deze pensioenen binnen afzienbare tijd geen onderdeel meer vormen van het bestand vanwege hun tijdelijke aard. Daarmee is de harmonisatie een geslaagd traject, waarmee het pensioenfonds goed voorbereid is op de toekomstige ontwikkelingen.

### We bereiden ons voor op het nieuwe pensioenstelsel

Om ons gedegen voor te bereiden op de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel en de toekomst van het pensioenfonds is het project Strategie in 2022 voortgezet. De maatregelen met betrekking tot de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel zijn door het kabinet uitgewerkt in een conceptwetsvoorstel 'Wet toekomst pensioenen' met een (oorspronkelijk) beoogde ingangsdatum van 1 januari 2023 (dit is inmiddels 1 juli 2023 geworden). Uiterlijk 1 januari 2028 moet de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel zijn gemaakt. De concept wettekst is inmiddels goedgekeurd door de Tweede Kamer en ligt ten tijde van het schrijven van dit jaarverslag ter behandeling voor aan de Eerste Kamer. De aangesloten werkgevers van het fonds zijn in overleg met vakorganisaties om te komen tot een nieuwe pensioenregeling. Het pensioenfonds is daarom mogelijkheden aan het onderzoeken hoe de pensioenuitvoering op een toekomst vaste wijze vorm te geven. Het belang van de deelnemer staat voorop bij het maken van de beste keuze. Om te komen tot een uitvoeringskeuze is het nodig dat de sociale partners zich uitspreken over de soort regeling en een formeel verzoek tot uitvoering indienen bij het fonds. Pensioenfonds participeert actief in de gesprekken over de verschillende scenario's met de sociale partners. Dit moet leiden tot keuzes in 2023 door sociale partners om de transitie vorm te kunnen geven. Het fonds zorgt dat zij met uitvoerder BSG de uitvoering en transitie kan vormgeven op zijn laatst vanaf 1 januari 2028.

### Beschermen van informatie is belangrijk

Informatie- & Communicatietechnologie (ICT) is verweven en geïntegreerd in (uitbestede) kern- en ondersteunende activiteiten. Het is een diep en breed functioneel aandachtsgebied en PFSR heeft in 2022 een gecombineerd informatiebeveiligings-(IB-)beleid en ICT-beleid opgesteld. De doelstelling van het IB-beleid is het treffen en onderhouden van een samenhangend pakket aan organisatorische, procesmatige en technische maatregelen, waarbij wordt voldaan aan beschikbaarheid, integriteit en vertrouwelijkheid van de informatievoorziening. Het doel van het ICT-beleid is om richting te geven aan de opzet en de werking van de ICT binnen dan wel ten behoeve van PFSR. Het ICT-beleid aan op de missie, visie, doelstellingen en andersoortig beleid van PFSR en houdt rekening met de interne en externe ontwikkelingen. Belangrijk is dat de uitbestedingspartners kunnen voldoen aan het opgestelde beleid. In 2023 wordt deze toets uitgevoerd.

### Wat betekent voor PFSR "in control" zijn?

Het datalek bij BSG in 2021 en de gevolgen daarvan op de kwartaal in control verklaring van BSG en de vertraging van de aanlevering van de jaarrekening in 2022 en de 2022 jaarstaten hebben ertoe geleid dat het Bestuur tijdens de een studiedag ingezoomd heeft op het "in control zijn" als Bestuur van een pensioenfonds. In control zijn verwijst naar de interne beheersing op een bepaald onderwerp, proces of informatiestroom. Dit wordt doorgaans op schrift vastgelegd in een in control verklaring. De reikwijdte is hierbij belangrijk, dus op welke onderdelen wordt verklaard dat men als Bestuur in control is en hoe en op welke wijze is de werking vastgesteld (bijvoorbeeld over een periode van 12 maanden of een specifiek tijdstip, bijvoorbeeld op jaareinde). Daarnaast is de onderbouwing van de verklaring belangrijk, dus welke beheersmaatregelen worden in acht genomen om te kunnen komen tot de verklaring. En welk normenkader (bijv. COSO of COSO-ERM) wordt gehanteerd. De interne beheersing van PFSR is mede afhankelijk van de kwaliteit van de interne beheersing van de uitbestedingspartijen.

PFSR hanteert een uitgebreid stelsel van risicobeheersings- en controlemaatregelen op het proces van financiële verslaggeving (reikwijdte). Door het Bestuur is geconcludeerd dat de huidige set van maatregelen voldoende zijn om een in control verklaring af te kunnen geven over de processen met betrekking tot de externe financiële verslaggeving (in casu de jaarrekening en de DNB jaarstaten). PFSR is op regelmatige basis in gesprek met de uitbestedingspartijen over de interne beheersing bij de uitbestedingspartijen om hiermee de redelijke mate van zekerheid te kunnen behouden over de uitbesteding.

## c.3.2 FINANCIËLE POSITIE

### c.3.2.1 Dekkingsgraad

De financiële positie van een pensioenfonds wordt gemeten aan de hand van de dekkingsgraad welke in deze paragraaf worden toegelicht.

	2022	2021	2020	2019	2018
Beleidsdekkingsgraad	116,5%	113,9%	107,5%	110,5%	114,5%
Nominale dekkingsgraad DNB incl. UFR	114,2%	115,0%	111,5%	111,7%	110,0%
Nominale dekkingsgraad markttrente	113,7%	111,1%	104,0%	106,1%	107,2%
Reële dekkingsgraad (markttrente incl. UFR)	74,3%	74,1%	73,7%	74,7%	74,1%
Vereiste dekkingsgraad	115,9%	113,7%	112,6%	113,2%	113,4%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,2%	104,2%	104,2%	104,3%	104,3%

### Beleidsdekkingsgraad en actuele dekkingsgraad

De nominale dekkingsgraad of DNB incl. UFR (ook wel de actuele dekkingsgraad) is de verhouding tussen het aanwezige vermogen en de verplichtingen. De beleidsdekkingsgraad kent minder pieken en dalen, omdat die een gemiddelde is van de actuele dekkingsgraden over de voorbije 12 maanden. Het Bestuur gebruikt de beleidsdekkingsgraad als uitgangspunt om jaarlijks een besluit te nemen over het al dan niet verhogen van de pensioenen (indexatie).

- Ultimo 2022 was de nominale dekkingsgraad van het fonds 114,2% (2021: 115,0%), berekend op basis van de DNB curve incl. UFR.
- De beleidsdekkingsgraad bedroeg per ultimo 2022 116,5% (2021: 113,9%).

De gemiddelde rekenrente incl. UFR voor het pensioenfonds bedroeg in 2022 2,52% (2021: 0,58%).

De beperkte beweging van de nominale dekkingsgraad van PFSR wordt veroorzaakt door de relatief<sup>2</sup> lage risicohouding in de beleggingsportefeuille (beleggingsrisico's), hetgeen heeft geresulteerd in een hoge renterisicoafdekking en een kleinere returnportefeuille ten opzichte van de andere fondsen. De enorme rentestijging had tot gevolg dat de technische voorzieningen (TV), de waarde van de vastrentende waarden en de rentederivaten sterk zijn gedaald. De waarde van de aandelen daalde eveneens.

### Vereiste dekkingsgraad en Minimaal vereiste dekkingsgraad

De vereiste dekkingsgraad wordt berekend op basis van wettelijke regels. De vereiste dekkingsgraad bestaat uit de verplichtingen inclusief de buffers (het vereist eigen vermogen) die nodig zijn om risico's te kunnen financieren als die zich voordoen. Het gaat daarbij onder andere om beleggingsrisico's en verzekeringstechnische risico's. Het pensioenfonds gaat uit van de strategische beleggingsportefeuille. Het vereist eigen vermogen is eind 2022 15,9%. De vereiste dekkingsgraad wordt hiermee 115,9%.

Indien de dekkingsgraad lager is dan de vereiste dekkingsgraad dan is er sprake van een reservetekort. De vereiste dekkingsgraad is in 2022 gestegen door de stijging van de rente en door de verhoging van het belang in de returnportefeuille. De beleidsdekkingsgraad lag heel 2022 boven de vereiste dekkingsgraad.

De minimaal vereiste dekkingsgraad is de dekkingsgraad die we tenminste moeten hebben om aan onze verplichtingen te kunnen voldoen. Voor de berekening gelden wettelijke regels. De minimaal vereiste dekkingsgraad is ongewijzigd 104,2%. Indien de dekkingsgraad lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad dan is er sprake van een dekkingsstekort. De beleidsdekkingsgraad lag heel 2022 ruim boven de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,2%.

Het Bestuur van het pensioenfonds toetst het aanwezig eigen vermogen aan het vereist eigen vermogen op basis van de strategische beleggingsportefeuille.

(in EUR miljoen)	2022	2021
Aanwezig eigen vermogen:	371,9	555,6
Strategisch vereist eigen vermogen (VEV):	418,6	505,4
<b>Reserveoverschot / -tekort (-)</b>	<b>-46,7</b>	<b>50,2</b>
Aanwezig eigen vermogen:	371,9	555,6
Minimaal vereist eigen vermogen (MVEV):	111,1	156,6
<b>Dekkingsoverschot / -tekort (-)</b>	<b>260,8</b>	<b>399,0</b>

Het aanwezig eigen vermogen is hoger dan het minimaal vereist eigen vermogen. Het aanwezig eigen vermogen is lager dan het vereist eigen vermogen. PFSR voldoet daarmee aan artikel 131 (MVEV) maar niet aan 132 (VEV) van de Pensioenwet. De beleidsdekkingsgraad is echter hoger dan de vereiste dekkingsgraad. PFSR hoeft na deze vaststelling en controle daarop geen herstelplan op te stellen.

<sup>2</sup> Andere pensioenfondsen hebben veelal een hogere risicohouding.

### Marktwaaarde dekkingsgraad

De dekkingsgraad op marktwaaarde (ook wel nominale dekkingsgraad marktrente) wordt door het pensioenfonds gebruikt om invulling te geven aan het dynamisch balansrisicomanagementbeleid. De marktwaaarde dekkingsgraad wordt gebaseerd op discontering van de voorziening pensioenverplichtingen tegen marktrente (d.w.z. de DNB-RTS, maar dan zonder UFR).

De voorziening pensioenverplichtingen op basis van marktrente bedraagt EUR 2.637,4 miljoen (2021: EUR 3.826,6 miljoen). De op basis van de marktrente berekende dekkingsgraad bedraagt 113,7% (2021: 111,1%).

De gemiddelde marktrente voor het pensioenfonds bedraagt 2,46% (2021: 0,42%).

### Reële dekkingsgraad

Om inzicht te geven in de mate waarin in de toekomst indexaties kunnen worden toegekend, stelt het pensioenfonds ook een reële dekkingsgraad vast. Hierbij wordt rekening gehouden met de verwachte prijsinflatie. Een reële dekkingsgraad van 100% betekent dat het fonds in verwachting volledig kan indexeren met de prijsinflatie.

De reële dekkingsgraad zoals hier gepresenteerd geeft de dekkingsgraad weer op basis van de nominale rekenrente (marktrente incl. UFR) inclusief toekomstige prijsinflatie. Conform de vereisten van DNB wordt een reële dekkingsgraad getoond waarbij volgens de DNB-definitie rekening wordt gehouden met toekomstige prijsinflatie en een toekomstige fictief rendement.

	2022	2021
Reële dekkingsgraad (marktrente incl. UFR)	74,3%	74,1%
Reële dekkingsgraad conform DNB-vereisten (wettelijk)	88,0%	92,8%

#### c.3.2.2 Resultaat

Het totale resultaat van het pensioenfonds in 2022 komt uit op EUR 186,7 miljoen negatief (2021: EUR 102,0 miljoen positief). De opbouw van het resultaat is in onderstaande tabel naar verschillende resultaatbronnen terug te zien:

(in EUR miljoen)	2022	2021
Directe beleggingsopbrengsten <sup>1</sup>	44,1	56,3
Indirecte beleggingsopbrengsten <sup>2</sup>	-1.272,7	-201,6
Kosten vermogensbeheer	-6,4	-4,2
Eénjaarsinterest	17,9	21,1
Wijziging technische voorziening door wijziging DNB-RTS	1.246	320,0
<b>Resultaat op beleggingen en verplichtingen</b>	<b>28,9</b>	<b>191,6</b>
Premiebijdragen (van werkgever en werknemer)	68,1	70,3
Af: opslag pensioenuitvoeringskosten	-2,8	-2,8
Af: Actuariel benodigde koopsom pensioenopbouw en risicokoopsom	-59,7	-62,1
<b>Resultaat op premies</b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>
Resultaat op waardeoverdrachten	0,1	0,0
Resultaat op pensioenuitkeringen	-0,3	-0,3
Resultaat op kanssystemen en arbeidsongeschiktheid	4,7	-0,6
Resultaat op kosten	-0,1	-0,4
Resultaat op actuariële grondslagen/methoden	-100,8	-57,4
Resultaat op toeslagverlening	-125,2	-36,7
Resultaat overige	0,4	0,4
<b>Overige resultaten</b>	<b>-221,2</b>	<b>-95,0</b>
<b>Totale baten en lasten</b>	<b>-186,7</b>	<b>102,0</b>

1) Opbrengsten uit beleggingen zoals interest (rente), dividenden, huren en dergelijke.

2) Beleggingsopbrengsten waar geen geldstroom tegenover staat, bijvoorbeeld een waardevermeerdering.

Hieronder volgt een korte toelichting bij de resultaten in 2022:

- De beleggingsopbrengsten (inclusief kosten vermogensbeheer) waren in 2022 fors lager dan in 2021. Dit is veroorzaakt door een negatief rendement van vrijwel alle beleggingscategorieën.
  - Obligatiekoersen daalden door de gestegen rente met een daling van de vastrentende waarden tot gevolg.
  - Daartegenover daalden de pensioenverplichtingen door de gestegen rente (EUR 1.245,8 miljoen).
  - Dit resulteerde in een positief resultaat op beleggingen en verplichtingen van EUR 28,9 miljoen.
- Het resultaat op premies was in 2022 positief (5,6). Het resultaat wordt veroorzaakt door de vrijval van de solvabiliteitsopslag in de premie welke verplicht onderdeel is van de premie om de dekkingsgraad op peil te houden.
- Resultaat op kanssystemen (kort- en langlevens) en arbeidsongeschiktheid is hoger dan verwacht. Omdat de actuariële grondslagen op best estimate zijn, is de verwachting dat het technisch resultaat bij benadering op EUR 0 miljoen uitkomt.
  - Resultaat op sterfte EUR 4,2 miljoen (2021: EUR 0,4 miljoen): Net als in 2020 en 2021 stierven meer deelnemers dan verwacht. Anders dan vorig jaar ontstond een hoog resultaat door het grote aantal sterfgevallen met een gemiddeld hogere voorziening (in 2021 waren het met name oudere deelnemers met een gemiddeld lagere voorziening).
  - Resultaat op arbeidsongeschiktheid EUR 0,2 miljoen (2021: EUR -0,8 miljoen). In 2022 vonden veel minder invalideringen plaats dan in voorgaande jaren. Vanwege het vertragende effect bij invalidering is het mogelijk dat in de toekomst een inhaaleffect zichtbaar wordt.
  - Mutatie COPS polissen EUR 0,3 miljoen (2021: EUR -0,2 miljoen): in 2022 is de voorziening voor de COPS polissen met 0,3 miljoen gedaald. De COPS polissen betreffen individuele vrijwillige (aanvullende) pensioenbeleggingen uit het verleden, op basis van een beschikbare premie op kapitaalbasis.
- Het resultaat op pensioenuitvoeringskosten was EUR 0,1 miljoen negatief (2021: EUR 0,4 miljoen negatief). De vrijval van de kostenopslag uit de premie en de vrijval van de kostenvoorziening als gevolg van uitkeringen waren onvoldoende om de gestegen kosten te dekken (zie ook toelichting in de jaarrekening).
- Resultaat op actuariële grondslagen/methoden wordt veroorzaakt door:
  - De wijziging van de UFR-methodiek met als effect EUR 41,6 miljoen negatief (2021: EUR 58,0 miljoen negatief).
  - Naar aanleiding van de bezwaren op de harmonisatie is een correctie op de harmonisatie ontstaan van EUR 85k (2021: EUR 0,6 miljoen, 2020: EUR 2,8 miljoen verlies)
  - In 2022 is de overlevingstafel (prognosetafel) en ervaringssterfte gewijzigd naar de AG Prognosetafel 2022 en aangepaste ervaringssterfte. Dit leidde tot een verzwaring van de TV en had een resultaat tot gevolg van EUR 36,9 miljoen negatief.
  - In 2022 heeft het Bestuur ook de hoogte van de kostenvoorziening geëvalueerd. Uit deze evaluatie is gebleken dat de kostenvoorziening van 2,2% van de technische voorzieningen niet langer voldoende was om de toekomstige kosten bij discontinuïteit van de premiebetaling te dekken. Het Bestuur heeft besloten tot een verhoging van de kostenvoorziening van 2,2% naar 2,8% van de technische voorzieningen. Dit heeft geleid tot een toevoeging aan de technische voorziening van EUR 22,4 miljoen in 2022.
- Resultaat op toeslagverlening wordt verklaard door de indexatie van 3,39% per 1 januari 2023.
- Overige resultaat betreft het resultaat op elders verzekerde regelingen, het resultaat op mutaties en overige baten.

### c.3.2.3 Premies

(in EUR miljoen)	2022	2021
Feitelijke premie	68,1	70,3
Zuiver kostendekkende premie	70,9	73,2
Gedempte kostendekkende premie	49,9	43,7

#### Feitelijke premie

In de cao's van de verschillende werkgevers zijn de beschikbare premies gemaximeerd:

- Voor de Volksbank is de premie 2022 vastgesteld op maximaal 24,0% van de pensioengevende salarissom exclusief kostenvergoeding.
- Voor Athora is de premie 2022 vastgesteld op maximaal 23,0% inclusief kostenvergoeding.

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 Athora. Naast deze premie voor pensioenopbouw wordt door de werknemers een premie voor de ANW-hiaat verzekering (vrijwillige extra dekking) betaald.

(in EUR miljoen)	2022	2021
Betaalde premie door werkgevers t.b.v. opbouw pensioenaanspraken	57,3	59,1
Betaalde premie door werknemers t.b.v. opbouw pensioenaanspraken	10,6	11,0
<b>Subtotaal premie opbouw pensioenaanspraken</b>	<b>67,9</b>	<b>70,1</b>
Werknemerspremie ANW-hiaat-verzekering	0,2	0,2
<b>Totaal</b>	<b>68,1</b>	<b>70,3</b>

Aangezien de pensioengevende salarissom in 2022 is gedaald door een lager aantal actieve deelnemers, is de totale premie voor opbouw pensioenaanspraken in 2022 (EUR 68,1 miljoen) lager dan in 2021 (EUR 70,3 miljoen).

### Kosten-dekkendheid van de pensioenpremie

De aangesloten werkgevers betalen jaarlijks een premie voor de inkoop van pensioenaanspraken. Deze premie is gemaximeerd op de hiervoor genoemde percentages. De door de aangesloten werkgevers verschuldigde premie wordt jaarlijks vastgesteld conform een vaste premiesystematiek, namelijk de vaststelling van de kostendekkende premie. De premie bedraagt nooit meer dan de maximale premie.

Voor de toetsing van de feitelijke premie stelt het pensioenfonds een gedempte kostendekkende premie vast. Hierbij wordt uitgegaan van de rentetermijnstructuur van DNB, die wordt gemiddeld over 120 maanden. Bij deze toetsing geldt bovendien een aanvullende eis met betrekking tot de premiedekkingsgraad, gemeten per 1 november van het jaar voorafgaand aan het boekjaar. Deze eis houdt in dat de gedempte premiedekkingsgraad minimaal gelijk is aan de zuivere premiedekkingsgraad (niet-gedempt), die is minimaal 105% aan de onderkant en het vereist eigen vermogen aan de bovenkant.

De feitelijke premie is hoger dan de gedempte kostendekkende premie, waardoor het Bestuur concludeert dat er sprake is van kosten-dekkendheid in de zin van artikel 128 van de Pensioenwet. Door het hanteren van de ondergrens van de actuele dekkingsgraad bij de toetsing ligt de totale premie ruim hoger dan de gedempte kostendekkende premie.

De zuiver kostendekkende premie betreft de premie die gebaseerd is op de door de DNB vastgestelde en gepubliceerde rentetermijnstructuur. Eind 2022 is besloten dat PFSR vanaf 2023 voor de toetsing van de feitelijke premie de zuivere kostendekkende premie vaststelt.

#### c.3.2.4 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 verwachte pensioenresultaat. Het pensioenresultaat wordt gedefinieerd als:

$$\frac{\text{De som van de verwachte uitkeringen inclusief verwachte indexaties o.b.v. het fonds beleid}}{\text{De som van de verwachte uitkeringen indien jaarlijks de volledige prijsindex zou worden toegekend}}$$

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.

In 2022 is de jaarlijkse HBT uitgevoerd per 1-1-2022. Eveneens is in verband met de ophoging van de return portefeuille een aanvangshaalbaarheidstoets uitgevoerd.

Het gemiddelde gewogen pensioenresultaat (over een horizon van 60 jaar en met een voorgeschreven parameterset) voor het hele fonds bedroeg 98% (HBT 2021 95%) over de scenario's (vanuit feitelijke positie 1-1-2022). De stijging wordt verklaard door:

- Negatief effect aanpassing van de DNB scenarioset (-3%-punt);
- Positief effect startsituatie (+2%-punt);
- Positief effect wijziging beleggingsmix (+4%-punt).

Het verwachte pensioenresultaat van 98% ligt boven de minimale grens van 85%. De spreiding tussen verwacht pensioenresultaat en het pensioenresultaat in een slecht-weer scenario vanuit de feitelijke dekkingsgraad is 25% en daarmee lager dan de maximale spreiding (37%) zoals vastgesteld door het Bestuur. Zie ook C.3.3.1 Ondergrenzen pensioenresultaat.

Uit de HBT bleek dat per leeftijdscohort verschillen zijn in het verwachte pensioenresultaat. Met name voor de oudere deelnemers verbetert het pensioenresultaat door de wijziging in de beleggingsmix; meer verwacht rendement zorgt voor betere dekkingsgraadontwikkeling en meer (inhaal)indexatieruimte. De pensioenresultaten voor de jonge groep stijgen eveneens door de wijziging in de beleggingsmix, maar deze groep wordt ook geraakt door de verwachte lagere opbouw. De wijziging van de beleggingsmix leidt tot een beter pensioenresultaat en daarmee heeft het Bestuur beoordeeld dat de wijziging, ondanks de verschillen tussen jongere en oudere deelnemers die worden verklaard door lagere opbouw, evenwichtig is.

### c.3.2.5 Oordeel certificerend actuaris

De certificerend actuaris heeft vastgesteld dat:

- de technische voorzieningen, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel bezien, toereikend zijn vastgesteld;
- het eigen vermogen van het pensioenfonds op de balansdatum lager is dan het wettelijk vereist eigen vermogen is, maar hoger dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen;
- dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van artikel 132 (vereist eigen vermogen);
- de beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum hoger is dan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen.

Onder Overige gegevens E.2 is de actuariële verklaring van de certificerend actuaris integraal opgenomen.

### c.3.2.6 Opbouwpercentage

Op basis van de feitelijke premie konden in 2022 de deelnemers die de pensioenregeling van de Volksbank volgen een pensioen opbouwen van 1,30% en de deelnemers die de pensioenregeling van Athora volgen 1,12%. Voor de toetsing van de feitelijke premie stelt het pensioenfonds een gedempte kostendekkende premie vast, waarop het opbouwpercentage wordt gebaseerd. In de volgende tabel staat het overzicht van de opbouwpercentages vanaf 2014:

	DE VOLKSBANK			ATHORA		
	MAXIMAAL	FEITELIJK	Δ	MAXIMAAL	FEITELIJK	Δ
Opbouwpercentage 2022	1,875%	1,300%	0,575%	1,875%	1,120%	0,755%
Opbouwpercentage 2021	1,875%	1,210%	0,665%	1,875%	1,050%	0,825%
Opbouwpercentage 2020	1,875%	1,317%	0,558%	1,875%	1,209%	0,666%
Opbouwpercentage 2019	1,875%	1,760%	0,115%	1,875%	1,640%	0,235%
Opbouwpercentage 2018	1,875%	1,800%	0,075%	1,875%	1,710%	0,165%
Opbouwpercentage 2017	1,875%	1,875%	0,000%	1,875%	1,875%	0,000%
Opbouwpercentage 2016	1,875%	1,875%	0,000%	1,875%	1,875%	0,000%
Opbouwpercentage 2015	1,875%	1,750%	0,125%	1,875%	1,750%	0,125%
Opbouwpercentage 2014	2,150%	2,150%	0,000%	2,150%	2,150%	0,000%
<b>Gemiste opbouw</b>			<b>2,113%</b>			<b>2,771%</b>

### c.3.2.7 Toeslagen

Het pensioenfonds spant zich in om alle opgebouwde aanspraken, alle ingegane pensioenen en alle premievrije aanspraken jaarlijks per 1 januari te verhogen. De toeslagverlening is voorwaardelijk en is afhankelijk van de financiële positie (beleidsdekkingsgraad) van het pensioenfonds en de ontwikkeling van de 'Consumentenprijsindex-Alle Huishoudens' (oktober-oktober) over het voorgaande jaar.

Vanaf een beleidsdekkingsgraad van 110% mogen pensioenfondsen de prijsstijgingen gedeeltelijk compenseren (indexatie). Vanaf een beleidsdekkingsgraad van ongeveer 133% is volledige compensatie toegestaan. De Consumentenprijsindex van Alle Huishoudens oktober 2021-oktober 2022, graadmeter voor het vaststellen van de indexatie per 1 januari 2023 is 14,33%.

Pensioenfondsen mochten in 2022 de pensioenen verhogen op basis van versoepelde indexatieregels, vooruitlopend op het ingaan van het nieuwe pensioenstelsel. Die regels stelden een beleidsdekkingsgraad van minimaal 105% verplicht voor het toekennen van indexatie, terwijl tot dan toe 110% de eis was. Eén van de voorwaarden om hiervan gebruik te maken was dat het pensioenfonds een besluit tot invaren gemaakt had. PFSR heeft dit besluit nog niet kunnen nemen omdat cao-partijen nog geen nieuwe regeling hebben vastgesteld.

PFSR heeft dus geen gebruik kunnen maken van de tijdelijke maatregel. Het Bestuur heeft daarom in november 2022 conform het indexatiebeleid en de hiervoor geldende wettelijke regels besloten de (opgebouwde en ingegane) pensioenen per 1 januari 2023 te verhogen met 3,39%. De indexatie is ten gunste van alle deelnemers. Dit besluit is afgestemd met de RvT en het VO en als evenwichtig ervaren vanuit de geschetste context.

Het pensioenfonds kent nog een aantal deelnemers met afwijkende indexatiebepalingen.

Voor deelnemers die in dienst waren van NOG, geldt een voorwaardelijke indexatie waarvoor een bestemmingsreserve beschikbaar is. Per 1 januari 2023 is aan deze deelnemersgroep naast de reguliere toeslag een aanvullende toeslag van 10,94% toegekend. In totaal is aan deze deelnemersgroep dus een indexatie toegekend van 14,33%. Voor de groepen deelnemers met een afwijkende indexatie – die niet hebben ingestemd met de voorgestelde omzetting naar voorwaardelijke indexatie in de harmonisatie – wordt de indexatie toegekend volgens de voorwaarden van hun pensioenreglement.

### c.3.3 **BALANSBEHEER EN BELEGGINGEN**

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 de “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 acceptatie een belangrijke rol.

De beleggingscyclus van het fonds start met een uitvoerige Asset Liability Management-studie, herijken van de risicohouding, gevolgd door het vaststellen van een Strategisch Beleggingsplan, inclusief het bepalen van de Strategische Asset Allocatie (SAA). Daarin worden de strategische wegingen van de risicoafdekkingen (rente, inflatie, valuta, en eventueel aandelenkoersen) en de diverse beleggingscategorieën weergegeven.

De SAA ziet toe op een zo optimaal mogelijke verhouding tussen het matchen van de beleggingen met de nominale verplichtingen (Matchingportefeuille) en het behalen van een meer rendement ten behoeve van indexatie en het vormen van buffers (Returnportefeuille). In de SAA wordt aangegeven in welke beleggingscategorieën het fondsvermogen belegd wordt en welke risicoafdekkingen worden toegepast.

#### c.3.3.1 **Uitgangspunten balansrisicomanagement en beleid**

PFSR heeft de mate vastgesteld waarin het bereid is beleggingsrisico's te lopen om de doelstellingen te realiseren. Dit heeft geresulteerd in een aantal beleidsuitgangspunten. Deze gekozen risicohouding vormt een kader voor opdrachtaanvaarding (uitvoeringsovereenkomst), het strategische en het feitelijke beleggingsbeleid en verantwoording daarover achteraf (o.a. via het jaarverslag).

##### **Uitgangspunten risicohouding**

- Het pensioenfonds voert een CDC-regeling uit met een premie die voor een bepaalde periode vaststaat met als gevolg dat de premie geen sturingsmiddel is om de haalbaarheid van de doelstellingen van het pensioenfonds te bevorderen of om tegenvallers mee te compenseren;
- Op pensioenfonds niveau dient op lange termijn de verwachte toeslagrealisatie ten minste 50% van de prijsindex te zijn (toeslag ambitie);
- De risicohouding dient op evenwichtige wijze consequenties te hebben voor de verschillende belanghebbenden van PFSR, waarbij het Bestuur onder andere rekening houdt met generatie-effecten;
- De risicohouding dient te voldoen aan de “Prudent Person” regel;
- Het pensioenfonds anticipeert op aanpassing van de methodiek van de toepasselijke rentecurve, overlevingsgrondslagen en/of scenariosets en houdt daarvoor een gefundeerde marge aan ten opzichte van de berekeningsresultaten en prognose op basis van de actuele informatie;
- Het Bestuur toetst middels een haalbaarheidstoets ten minste elk jaar de gekozen risicohouding en de impact daarvan op de haalbaarheid van de doelstellingen.

## Toetsing uitvoering pensioenregeling in samenhang met de premiehoogte en de risicohouding

De mate van verantwoorde uitvoerbaarheid van de pensioenregeling, gegeven de premiehoogte en de beoogde risicohouding, blijkt naar het oordeel van het Bestuur uit de specifiek voor dit doel uitgevoerde aanvangshaalbaarheidstoets en ALM/SAA-studie.

### Ondergrenzen pensioenresultaat

Pensioenfondsen dienen in het beleid de lange termijn risicohouding vast te leggen in termen van ondergrenzen voor het pensioenresultaat.

- Het verwachte pensioenresultaat vanuit de actuele dekkingsgraad met een 60-jaars horizon is minimaal 85%;
- De spreiding tussen het verwachte pensioenresultaat vanuit de actuele dekkingsgraad en het pensioenresultaat in een slecht-weerscenario is maximaal 37%.

Jaarlijks wordt getoetst in de haalbaarheidstoets of hieraan wordt voldaan.

### Financiële crisis

Het Beleidsplan financiële en operationele crisis, bevat voor verschillende onverwachte, ongewenste situaties mogelijke reacties van het Bestuur om een intredende crisissituatie snel het hoofd te bieden of te beëindigen. In het geval van een financiële crisis kan het Bestuur wijzigingen in de risicohouding doorvoeren.

### Vereist eigen vermogen

- Ontwikkeling en fluctuatie van het vereist eigen vermogen zijn terug te voeren op effecten van veranderingen in de markt – bijvoorbeeld ten aanzien van de rente – en in mindere mate veranderingen in de feitelijke en/of strategische beleggingsmix en in het risicoafdekkingsniveau.
- De bandbreedte van het vereist eigen vermogen ligt – gegeven de door PFSR gehanteerde grenzen voor risicoafdekking en de in aanmerking genomen fluctuatie van de rente – tussen 9% en 18%.

### Dynamisch balansrisicomanagementbeleid

Het fonds hanteert een dynamisch balansrisicomanagementbeleid, waarbij de risicoafdekkingen en de beleggingen kunnen variëren qua samenstelling en benut risicobudget, afhankelijk van de dekkingsgraad van het fonds op marktwaarde. Hiervoor zijn dekkingsgraadregio's vastgesteld met bijbehorende allocaties tussen de twee hoofdonderdelen van de portefeuille: de Matchingportefeuille en de Returnportefeuille. Daarnaast is vooraf vastgelegd wat de strategische niveaus van de renteafdekking en afdekking van het inflatierisico zullen zijn, binnen deze dekkingsgraadregio's.

De SAA en risicoafdekkingen per dekkingsgraadregio zijn zo bepaald dat het risicoprofiel een aflopend karakter heeft bij zowel lage als bij hoge dekkingsgraden. De gekozen SAA per dekkingsgraadregio is afgeleid van het maximale risico dat het pensioenfonds bij een bepaalde dekkingsgraad wenst te lopen (het 'risicobudget'). Dit toegestane risicobudget is afhankelijk van de hoogte van de nominale dekkingsgraad op marktwaarde. Het risicobudget wordt uitgedrukt als een maximale dekkingsgraadpuntental in een specifiek stressscenario.

Strategische asset allocatie volgens het Dynamisch Balansrisicomanagementbeleid

BELEGGINGSCATEGORIE	NOMINALE FOCUS				REËLE FOCUS		
	<100%)	[100%-110%)	[110%-120%)	[120%-130%)	[130%-140%)	[140%-150%)	[150%-170%)
Matchingportefeuille	58,5%	53,5%	53,5%	48,5%	48,5%	53,5%	58,5%
Returnportefeuille	41,5%	46,5%	46,5%	51,5%	51,5%	46,5%	41,5%
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

### De SAA in 2022

PFSR heeft in 2021 een ALM-studie uitgevoerd. Daarbij is in samenwerking met de sociale partners ook de risicohouding opnieuw vastgesteld. Eén van de uitkomsten van de ALM-studie was een geoptimaliseerde samenstelling van de beleggingsportefeuille op asset class niveau. PFSR heeft in 2021 het Strategisch Beleggingsbeleid 2021-2023 vastgesteld. Daarbij is vastgelegd dat, als de dekkingsgraad het toelaat, de return portefeuille met 10% zal worden verhoogd. Daartoe dient de dekkingsgraad wel voldoende boven het huidige vereist eigen vermogen te komen om ruimte te creëren voor bijbehorend risicoprofiel. In 2021 kwam het pensioenfonds uit herstel, maar was de ruimte voor het ophogen van de Returnportefeuille nog beperkt omdat het VEV niet toeliet de 10% extra in één keer te implementeren. In 2022 is besloten de verhoging van de return portefeuille stapsgewijs uit te voeren. In 2022 is in twee stappen de strategische allocatie naar de Returnportefeuille met 5% verhoogd (en de Matchingportefeuille met 5% verlaagd). Op het moment dat de dekkingsgraad voldoende hoog is, zullen de laatste stappen voor de verhoging van de returnportefeuille worden gezet.



In het kort zijn de belangrijkste aanpassingen per primo 2022:

- Matching: door de verlaging van de Matching portefeuille zijn de gewingen van de subcategorieën allemaal verlaagd (met uitzondering van hypotheek);
- Return: de verhoging in de returnportefeuille is geëffectueerd door vooral de aandelen ontwikkelde markten te verhogen, conform de SAA uitkomsten. Ook aandelen opkomende markten en high yield is iets verhoogd.

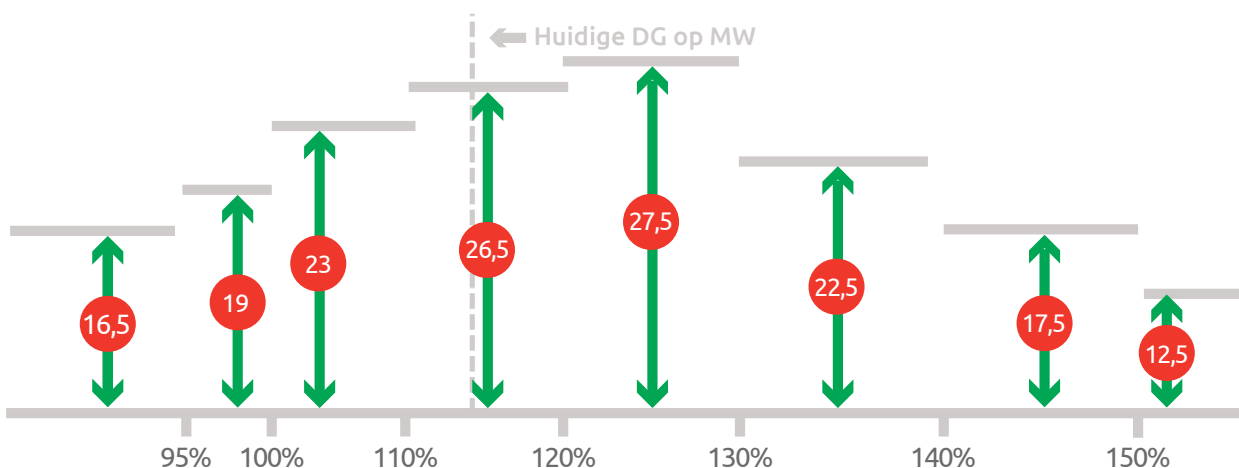
	SAA 2022	SAA 2021
Matchingportefeuille	58,5%	63,5%
Returnportefeuille	41,5%	36,5%
<b>Totaal</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Per ultimo 2022 bedraagt de matchingportefeuille EUR 1.695,4 miljoen (56,2%) en de returnportefeuille EUR 1.323,9 miljoen (43,8%). De dekkingsgraad op marktwaarde bedraagt ultimo 2022 114,4% en ligt daarmee in de Dekkingsgraadregio 110-120%. De maximale omvang van de returnportefeuille is daarmee 46,5% en de feitelijke 43,8% valt daarmee binnen deze grens.

### Risicobudget

Het dekkingsgraadafhankelijke risicobudget neemt af bij zowel lage als bij hoge dekkingsgraden. Dit heeft als doel om enerzijds, in geval van een hoge dekkingsgraad, de risico's op terugval te beperken, en anderzijds het voorkomen van het nemen van te weinig risico, als het fonds een lage dekkingsgraad heeft. Binnen de portefeuille van het fonds leidt dit tot een wisselende samenstelling qua assets en qua niveaus van risicoafdekkingen. Schematisch ziet het dekkingsgraadafhankelijke risicobudget volgens het Dynamisch Balansrisicomanagementbeleid er zo uit:

Figuur 1: Nominale Marktwaardedekkingsgraad



Het gebruikte risicobudget per eind december 2022 is 24,4% en valt binnen het maximum toegestane budget (26,5%) gebaseerd op de dekkingsgraad ultimo 2022.

### Afdekking rente- en inflatierisico

Naast een dekkingsgraadafhankelijke beleggingsmix is volgens het Dynamisch Balansrisicomanagementbeleid ook de mate van afdekking van het matching-/rente- en inflatierisico afhankelijk van de dekkingsgraad:

BELEGGINGSCATEGORIE	NOMINALE FOCUS				REËLE FOCUS		
	<100%)	[100%-110%)	[110%-120%)	[120%-130%)	[130%-140%)	[140%-150%)	[150%-170%)
<b>Dekkingsgraadregio</b>							
Renterisico	70%	70%	70%	70%	90%	110%	130%
Obligaties en rente swaps	0%	0%	0%	10%	10%	30%	30%
Risicoafdekking optievariant							
Renteswaptions	0%	0%	0%	20%	20%	40%	50%

### Derivatenbeleid

Derivaten zijn afgeleide financiële instrumenten die, naast en veelal in combinatie met, de reguliere beleggingen binnen het beleggingsmandaat (cash, obligaties & leningen, aandelenbeleggingsfondsen, obligatiebeleggingsfondsen en vastgoedbeleggingsfondsen), voornamelijk bedoeld zijn om bepaalde financiële risico's, die verbonden zijn aan de

bedrijfsvoering van PFSR, te mitigeren, of eventueel te elimineren. Daarnaast kunnen derivaten ook worden ingezet om een doeltreffend portefeuillebeheer te vergemakkelijken.

In het algemeen hanteert het Bestuur het uitgangspunt dat het uitsluitend derivaten wenst toe te passen die het begrijpt en die passen binnen het financieel balansrisicomanagement- en beleggingsbeleid van het pensioenfonds. Het derivatenbeleid is in 2022 geactualiseerd, waarbij deze uitgangspunten ongewijzigd zijn gebleven.

### c.3.3.2 Samenstelling beleggingsportefeuille

Gegeven de uitgangspunten van balansrisicomanagement en beleggingen, is de beleggingsportefeuille van het pensioenfonds opgebouwd uit een Mandaat, bestaande uit een Matchingportefeuille en een Returnportefeuille. Dit mandaat wordt gemanaged door GSAM. GSAM Integrated Balance sheet Management (IBM) treedt op als financieel balansrisicomanager, en is daarmee verantwoordelijk voor de allocaties naar de onderliggende mandaten en fondsen. Daartoe is een fiduciaire dienstenovereenkomst afgesloten met GSAM.

AIMS selecteert en monitort voor en namens het pensioenfonds de beheerders, het beheer en de prestaties van deze beleggingsfondsen. Maatschappelijk Verantwoord Beleggen en daaraan gestelde restricties spelen in de Return- en Matchingportefeuille ook een zeer belangrijke rol.

#### Matchingportefeuille

De Matchingportefeuille is dat deel van de portefeuille waarin (vooral) het renterisico van de verplichtingen deels conform het door het Bestuur bepaalde strategische percentage wordt afgedekt.

De beleggingen in de Matchingportefeuille bestaan uit vastrentende waarden, renteswaps en obligatiefutures. Deze worden qua looptijd en rentegevoeligheid zoveel mogelijk in overeenstemming gebracht (gematcht) met de looptijd en rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen. De beleggingen in de Matchingportefeuille dienen (voornamelijk) ter nakoming van de nominale pensioenverplichtingen.

De Matchingportefeuille bestaat uit fondsbeleggingen en mandaten, inclusief de in de Matchingportefeuille geïntegreerde overlay-portefeuille, waarin de (aanvullende) afdekking van de rente- en inflatierisico's plaatsvindt, hoofdzakelijk in de vorm van rentederivaten en staatsobligaties. De mandaten in de Matchingportefeuille worden momenteel door GSAM beheerd.

Om het beheer van deze onderliggende mandaten goed vorm te geven, zijn naast de fiduciaire dienstverleningsovereenkomst, ook separate vermogensbeheerovereenkomsten met GSAM afgesloten. In zowel de fiduciaire dienstenovereenkomst, als de verschillende vermogensbeheerovereenkomsten zijn onder meer:

- De beleggingsrichtlijnen en mandaatbepalingen opgenomen;
- Afspraken gemaakt over een aantal vereisten waaraan de dienstverlening van de fiduciair dienstverlener en de vermogensbeheerder dient te voldoen;
- Een dienstverlening- en beheervergoeding afgesproken die marktconform is;
- Afspraken gemaakt over een adequaat risicobeheer binnen de organisatie en de dienstverlening van de betrokken fiduciair dienstverlener en vermogensbeheerder;
- Afspraken gemaakt over de beleggings- en financiële rapportages die de fiduciair dienstverlener verstrekt.

De activiteiten en resultaten van GSAM worden periodiek door het Bestuur en de beleggingscommissie van het pensioenfonds geëvalueerd. Daarbij worden niet alleen de financiële prestaties, de beheersing van risico's en het relatiebeheer beoordeeld, maar wordt ook getoetst of het beloningsbeleid van de vermogensbeheerder niet leidt tot prikkels die lange termijn doelstellingen van het pensioenfonds in de weg kunnen staan. Daarnaast wordt beoordeeld, voor zover bij de Matchingportefeuille (vastrentende beleggingen) relevant, hoe het "active ownership beleid" is van de vermogensbeheerder bij beleggingen in leningen van overheden, organisaties, ondernemingen en hypotheek. En er wordt gekeken of dat past bij het lange termijnbeleid en het beleid met betrekking tot Maatschappelijk Verantwoord Beleggen door PFSR.

De fiduciaire dienstverleningsovereenkomst en de vermogensbeheerovereenkomsten zijn voor onbepaalde tijd afgesloten, maar zijn wel door middel van een schriftelijke verklaring door het pensioenfonds opzegbaar.

#### Returnportefeuille

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, onroerend goed en obligaties met een hoger risicoprofiel (EMD, HY).

Voor het beheer van de Returnportefeuille is gekozen voor het (indirect) beleggen in participaties van verschillende, institutionele beleggingsfondsen in de bovengenoemde categorieën en (indien van toepassing) derivaten ter afdekking van de risico's inzake valuta- en aandelenkoersen.

De meeste aandelenbeleggingsfondsen hanteren een zogenaamde passieve strategie, waarbij de beleggingen de samenstelling en het rendement van een gekozen 'benchmark' zo nauwgezet mogelijk volgen. Een kleiner deel van de geselecteerde aandelenbeleggingsfondsen in de categorie aandelen Emerging Markets (opkomende markten) 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.

### Valutarisico en valutaderivaten

Met betrekking tot de beleggingen in vreemde valuta wordt door het pensioenfonds een gedifferentieerd afdekingsbeleid voor het valutarisico gevoerd. Dit beleid maakt onderdeel uit van het strategisch beleggingsbeleid van het pensioenfonds. Beleggingen in de Matchingportefeuille in vastrentende waarden in ontwikkelde landen zijn in euro's of worden volledig naar euro's afgedekt. Beleggingen in alternatieve vastrentende waarden 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 ontwikkelde markten (ACTIAM ASIFE-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 opkomende markten.

### Overzicht totale beleggingsportefeuille

Ultimo 2022 en 2021 was de samenstelling van de portefeuille (zonder doorkijk) als volgt (in EUR miljoen):

(in EUR miljoen)	2022			2021		
	MARKTWAARDE	%	SAA	MARKTWAARDE	%	SAA
<b>Matchingportefeuille</b>	<b>1.695,4</b>	<b>56,5%</b>	<b>58,5%</b>	<b>2.645,5</b>	<b>62,2%</b>	<b>63,5%</b>
Core Liability Driven Investments ex derivaten	925,9	30,9%	31,5%	1.434,7	33,7%	35,0%
Renteswaps & Obligatiefutures	-79,4	-2,6%		155,0	3,6%	
Corporate Credits	272,9	9,1%	9,0%	425,3	10,0%	9,5%
Collateralized bonds	88,9	3,0%	3,0%	153,8	3,6%	3,5%
Asset Backed Securities	148,6	5,0%	5,0%	217,9	5,1%	5,5%
Hypotheke	338,5	11,3%	10,0%	258,8	6,1%	10,0%
<b>Returnportefeuille</b>	<b>1.305,5</b>	<b>43,5%</b>	<b>41,5%</b>	<b>1.607,2</b>	<b>37,8%</b>	<b>36,5%</b>
Aandelen ontwikkelde markten	365,5	12,2%	13,0%	481,7	11,3%	10,0%
Aandelen opkomende markten	333,3	11,1%	11,5%	418,5	9,8%	10,0%
High yield	118,2	3,9%	4,0%	131,6	3,1%	3,5%
Emerging Market Debt	155,9	5,2%	5,0%	232,5	5,5%	5,0%
Bank Loans	0,0	0,0%	0,0%	133,0	3,1%	0,0%
Vastgoed (indirect, niet beursgenoteerd)	327,2	10,9%	8,0%	210,8	5,0%	8,0%
Valuta afdekking	4,9	0,2%		-1,5	0,0%	
Geldmarktfondsen	0,3	0,0%		0,4	0,0%	
Liquiditeiten	0,0	0,0%		0,0	0,0%	
Alternatieve beleggingen	0,2	0,0%		0,2	0,0%	
<b>Totaal</b>	<b>3.000,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>4.252,8</b>	<b>100%</b>	<b>100,0%</b>

Bron: NN IP Kwartaalrapportage 2022 Q4

c.3.3.3 Marktontwikkelingen en beleggingsrendementen

Door de heropening van de wereldeconomie na de covid-crisis en de oorlog in Oekraïne is de wereldwijde inflatie in tientallen jaren niet zo hoog geweest. Centrale banken spaarden kosten noch moeite in hun reactie. Hogere financieringskosten door hogere rente niveaus en hogere credit spreads, supply-chain problemen en hoge energieprijzen bleken een uitdaging voor alle asset categorieën. Het jaar markeerde het einde van de decennialange relatie tussen obligaties en aandelen. Alle risicovolle beleggingen sloten het jaar lager af, afgezien van grondstoffen. De grondstoffenprijzen, die vroeg in het jaar stegen en de wereldwijde voedsel- en energie-inflatie hebben aangewakkerd, zijn sinds medio 2022 gedaald maar eindigden het jaar per saldo wel hoger. Door de sterk gestegen grondstoffenprijzen en daarbij behorende goede resultaten van door fossiele energie gedreven bedrijven en de door de oorlog goed presterende wapenindustrie, hebben groene beleggingen het relatief slechter gedaan.

Deze uitdagende marktomstandigheden hadden een grote invloed op het rendement van de PFSR beleggingsportefeuille; de totale portefeuille van PFSR genereerde een rendement van -28,2%, de Matchingportefeuille daalde, door de gestegen rente, met -35,9%, terwijl de Returnportefeuille een rendement had van -14,6%.

Als wij ons rendement afzetten tegen de rendementen van andere pensioenfondsen dan is ons rendement in een aantal gevallen lager dan bij andere pensioenfondsen. Ieder pensioenfonds hanteert een eigen beleid. Beleidskeuzes kunnen onder bepaalde marktomstandigheden beter of slechter uitpakken. In 2022 pakten ons bewust gekozen beleid op een aantal punten niet goed uit. De belangrijkste zijn het uitsluitingsbeleid en het rente-afdekkingsbeleid.

Wij hebben uitsluitingen vastgelegd in ons ESG-beleid en daarom doen wij bepaalde beleggingen niet (zoals olie- en wapenindustrie). Met het uitbreken van de oorlog in Oekraïne hebben wij geconstateerd dat door deze beleggingen uit te sluiten wij lagere rendementen hebben behaald dan als wij daar wel in belegd hadden. Door de oorlog werden bedrijven uit de olie- en wapenindustrie dus meer waard en vanwege ons ESG-beleid kostte dat dus resultaat. Ook als wij ons rendement vergelijken met onze benchmark bleef het rendement achter. De benchmark waar ons fonds zich mee vergelijkt is een "grijze" benchmark, waarbij geen rekening wordt gehouden met ons uitsluitingsbeleid. De portefeuille bleef 2,8% achter bij het benchmarkrendement van -25,43%.

De keuze voor "grijze" benchmarks ten opzichte van de "groene" beleggingen is hier dus met name de oorzaak van. Als benchmark voor de Matchingportefeuille is gekozen voor de af te dekken verwachte pensioen (kasstroom)verplichtingen van het Pensioenfonds, terwijl de componenten van de Returnportefeuille worden vergeleken met reguliere (niet groene) marktgewogen benchmarks. Zowel de Matching- (-2,2% versus benchmark) als de Returnportefeuille (-4% t.o.v. de benchmark) lieten een underperformance zien.

In de Matchingportefeuille heeft het pensioenfonds een bewuste keuze gemaakt om een gedeelte van de rente-afdekking in te vullen met (bedrijfs)obligaties, Collateralized bonds, hypotheekleningen en onderhandse leningen. Dit zijn categorieën die naar verwachting een extra gemiddeld rendement opleveren. In voorgaande jaren pakte de rente-afdekking positief uit voor ons pensioenfonds terwijl andere pensioenfondsen veel gevoeliger waren voor renteschommelingen met grote dekkingsgraaddalingen tot gevolg. In 2022 pakte ons beleid minder goed uit als we ons rendement vergelijken met de benchmark. Dit werd veroorzaakt door de uitgelopen credit spreads.

**Beleggingsrendement**

De totale portefeuille heeft een rendement behaald van -28,2% en is daarmee 2,8% achtergebleven bij de benchmark. In de volgende figuur wordt de performance weergegeven van de Matching- en Returnportefeuille over 2022.

	PORTEFEUILLE (%)	BENCHMARK (%)	VERSCHIL (%)
Matchingportefeuille	-35,9	-33,8	-2,2
Returnportefeuille	-14,6	-10,6	-4,0
<b>Totaal</b>	<b>-28,2</b>	<b>-25,4</b>	<b>-2,8</b>

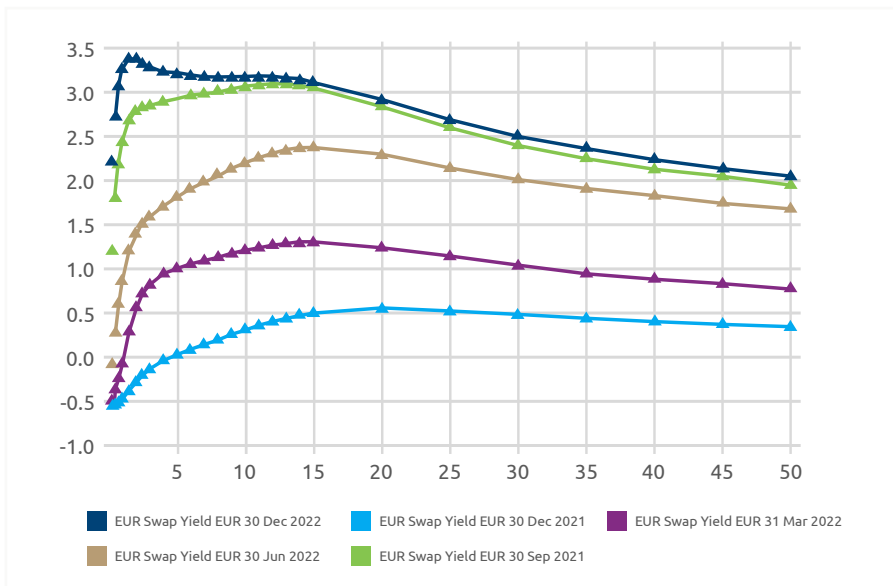
Bron: NN IP Kwartaalrapportage 2022 Q4

De underperformance van 2,8% is kleiner dan het gewogen gemiddelde van de underperformance van de Matching- en Returnportefeuille apart. Dit wordt verklaard door het allocatie effect tussen de Matching- en Returnportefeuille. In de benchmark wordt uitgegaan van de normwegingen. PFSR is gedurende 2022 grotendeels overwogen geweest naar de Returnportefeuille en die heeft een minder negatief rendement behaald dan de Matchingportefeuille. Dit allocatie-effect heeft in 2022 een positieve bijdrage geleverd van circa 0,9% op portefeuilleniveau.

### Rendement Matchingportefeuille

Het rendement voor 2022 op de Matchingportefeuille bedroeg -35,9%, voornamelijk gedreven door stijgende rentes. De twintigjaars Euro swaprente, een belangrijke benchmark voor pensioenverplichtingen, steeg met circa 2,4% (rentes en waarderingen bewegen tegengesteld), van 0,5% naar 2,9%.

Figuur 2: Euro Swapcurve op kwartaaleinde, 2022



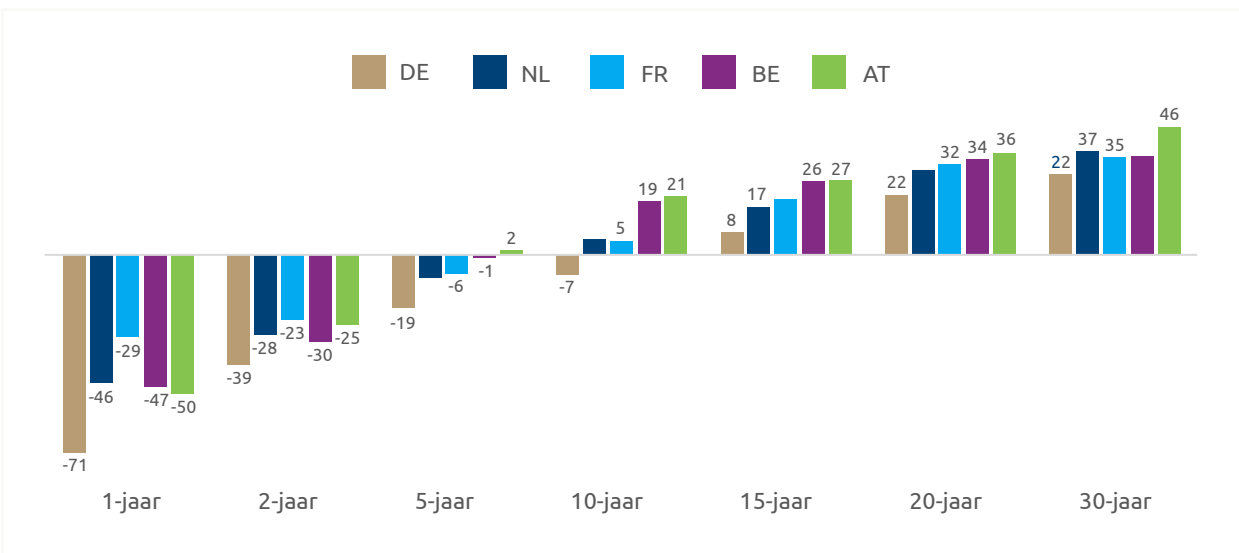
Bronnen: Barclays Live, NN IP

De Matchingportefeuille vertoonde een underperformance van -2,2% versus de af te dekken verplichtingen. Onderliggend hebben de verschillende categorieën binnen de Matchingportefeuille het wel redelijk gedaan gemeten ten opzichte van hun eigen benchmark.

De underperformance op totaal Matching niveau wordt vooral gedreven door een underperformance van lange staatsobligaties versus swaps en spreadverhoging in corporate credits (-2% underperformance) versus swaps. PFSR is voor een gedeelte van de renteafdekking afhankelijk van obligaties. Circa 18% van de 70% renteafdekking komt van allocaties naar staatsobligaties en staatsgerelateerde obligaties. 9% van de 70% renteafdekking van de verplichtingen komt vanuit credit beleggingen (bedrijfsobligaties, ABS, Collateralized en hypotheek).

In het onderstaande overzicht zien we de verandering in Swapsspreads voor een vijftal landen in de EU gedurende 2022. De duidelijke stijging voorbij de 10-jaar looptijd geeft aan dat de rente van staatsobligaties relatief harder zijn gestegen dan de swaprente. Verder laat het diagram zien dat de staatsobligatie markt, is achtergebleven bij de vervlakkening van de swapcurve in 2022.

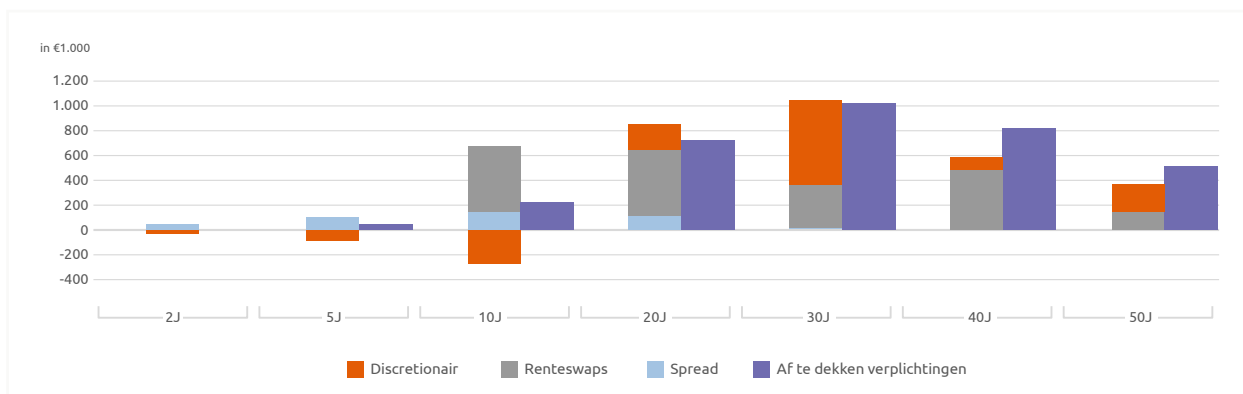
Figuur 3: Change in Spread vs Swapts (basispoints)



Bronnen: Barclays Live, NN IP

Verder dekt het core LDI-mandaat meer op korte looptijden af (20-jaar en 30-jaar), en minder dan de benchmark op langere looptijden (40-jaar en 50-jaar). Door het robuuste optreden van centrale banken in reactie op de inflatiecijfers, zijn de 20- en 30-jaars rentes harder gestegen dan lange (40- en 50-jaars) rentes. Deze vervlaking van de yieldcurve heeft een additionele underperformance opgeleverd van -0,75%. Deze posities zijn in onderstaand figuur terug te vinden.

**Figuur 4: Key-Rate Duration van renteafdekking van PFSR, versus af te dekken verplichtingen (70%)**

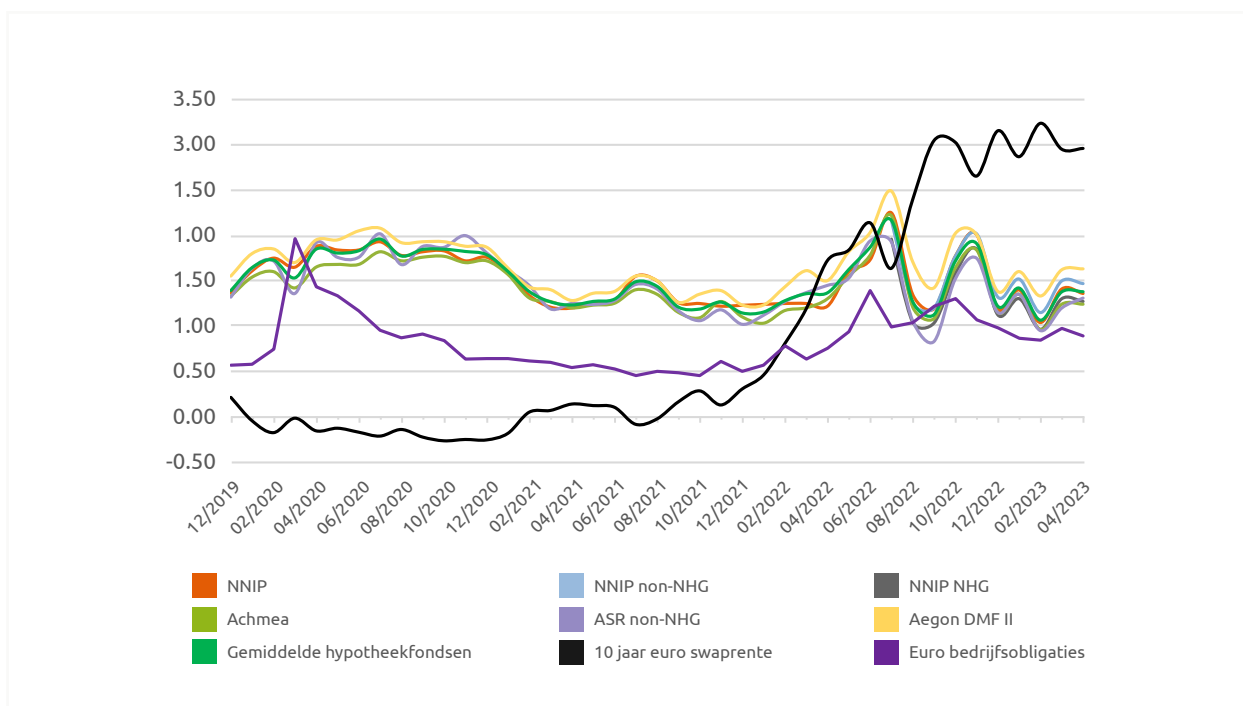


Bronnen: NN investment partners

Omdat de renteafdekking gedurende het jaar licht onder de target hedge ratio van 70% is geweest bij de grootste rentebewegingen, is een positieve impact op parallele renteveranderingen gemeten van circa 0,5%.

Wat verder opvalt is dat zowel geldmarktbeleggingen als AAA ABS het afgelopen jaar een outperformance hebben gerealiseerd. Dit zijn categorieën waar traditioneel niet veel outperformance wordt verwacht. Daarnaast zien wij een kleine underperformance in hypotheek van 0,2%.

**Figuur 5: Spreads hypotheekfondsen & euro bedrijfsobligaties en 10 jaar swaptente**



Bronnen: NN investment partners

Bij hypotheek hebben wij gedurende 2022, grote fluctuaties gezien in hypotheekspreads. Initieel namen spreads flink toe, in reactie op onzekerheid in markten en in lijn met andere obligaties zoals bijvoorbeeld investment grade bedrijfsobligaties, maar ook gedreven door een initiële krapte op de Nederlandse huizenmarkt. Geleidelijk draaide dit om naar een beter aanbod in de sector. De absolute performance van -18,8% is voornamelijk gedreven door gestegen rentes en er is geen sprake van kredietverliezen in de portefeuille van de manager ASR. Voor hypotheek wordt een swapbenchmark gehanteerd, en ondanks dat hypotheekspreads het jaar wijder zijn afgesloten, hebben de hogere rente inkomsten de underperformance ten opzichte van swap beperkt.

## Rendement Returnportefeuille

Binnen de Returnportefeuille zien we een negatief rendement voor vrijwel alle beleggingscategorieën. De performance van aandelen, zowel wereldwijd als opkomende markten is in 2022 sterk negatief. Over 2022 heeft de Returnportefeuille een mindere performance van 4% vis-à-vis de benchmark laten zien.

De underperformance concentreert zich in twee categorieën: Aandelen en Vastgoed. Voor Vastgoed wordt een 'absolute performance' benchmark gehanteerd, namelijk Euribor +3%. Zouden we vergelijken met beursgenoteerd vastgoed om een indicatie te krijgen hoe de markt er voorstaat, dan zien we dat de EPRA Vastgoed Index in Euro afgelopen jaar bijna 39% heeft verloren, en valt de performance van -1,76% relatief wel mee.

De underperformance in aandelen komt niet geheel onverwacht. De oorlog in Oekraïne en de energiecrisis hebben voor uiteenlopende cijfers gezorgd. Groeisectoren zoals telecom en IT stelden teleur, gedreven door hogere rentes en daarmee lagere waarderingen van toekomstige winstgroei. Ook consumentengoederen deden het slecht. De grote winnaars van 2022 waren de energiesector en nutsbedrijven.

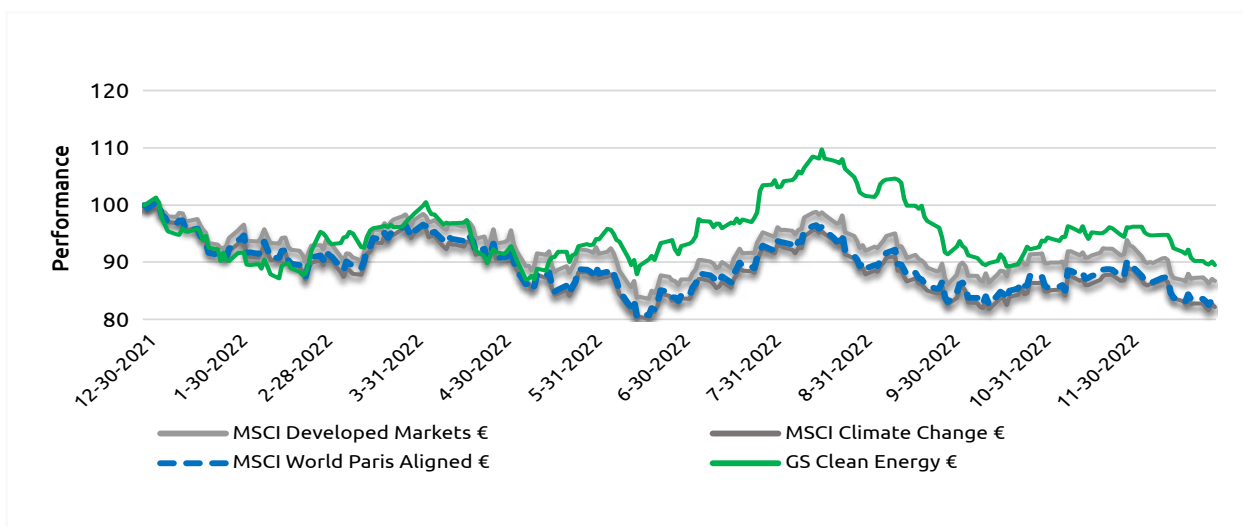
Op regio niveau was de beste aandelenperformance te vinden in Azië en de en de Golf-staten in het Midden-Oosten. Ook wisselkoersen in deze regio's speelden een positieve rol.

Equity sectors: total return in EUR	2022
Energy	57.3%
Materials	-4.4%
Industrials	-7.0%
Consumer Discretionary	-28.8%
Consumer Staples	0.6%
Health Care	1.3%
Financials	-3.6%
Information Technology	-26.1%
Telecom Services	-32.6%
Utilities	2.4%

Bronnen: Refinitiv Datastream, NN Investment Partners (1 jan 2023)

In de onderstaande grafiek valt direct op dat de verschillende klimaat- en ESG-benchmarks hebben underperformed versus de reguliere, grijze benchmarks, met uitzondering van de GS Clean Energy Index in Aandelen ontwikkelde Markten.

Figuur 6: 12m Performance Developed Markets



Bronnen: NN IP Weekoverzicht, 30-12-2022

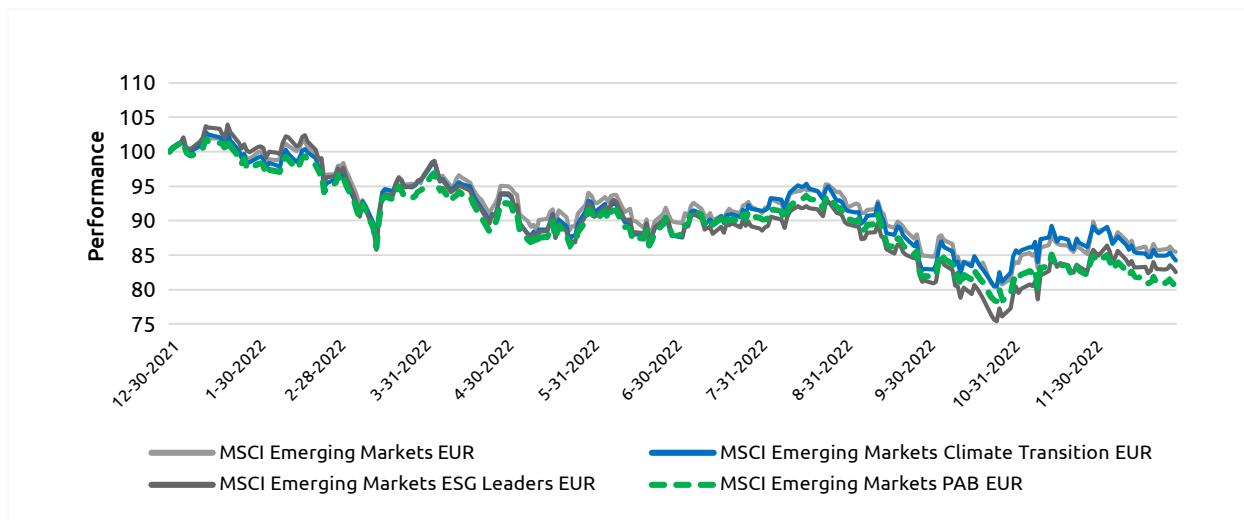
De Actiam fondsen waarin PFSR belegt, volgen een decarbonisatiepad in lijn met de EU Carbon Transition Benchmark (CTB). Terwijl de PFSR beleggingen in Ontwikkelde markten ten opzichte van de grijze benchmark underperformen met -4%, geeft een vergelijking met de CTB benchmark een outperformance van +1,6%.

	PFSR AANDELEN OPKOMENDE LANDEN	GRIJS		GROEN	
		MSCI EME	RENDEMENT EUR	MSCI EME	PAB EUR
2022	↓ 16,5%	↓ 12,5%	Δ - 4,0%	↓ 18,0%	Δ + 1,6%

Bron: NN Investment Partners

In aandelen opkomende markten zien we een vergelijkbare trend; klimaat en ESG benchmarks hebben minder gepresteerd in vergelijking met de reguliere, grijze benchmark. In de onderstaande grafiek zien we dat zowel CTB als PAB en andere ESG indices het jaar onder de MSCI EME hebben afgesloten.

Figuur 7: 12m Performance EME



Bronnen: NN IP Weekoverzicht, 30-12-2022

Voor aandelen Opkomende Markten heeft PFSR een ander pad bewandeld dan bij Ontwikkelde Markten. De mogelijkheden tot engagement in deze markt werden als beperkt beschouwd. Het pensioenfonds heeft daarom besloten om de energiesector in zijn geheel uit te sluiten en meer een EU Paris Aligned strategie te volgen (PAB). Terwijl de PFSR beleggingen in Opkomende Landen de grijze benchmark onderperformen met -6,2%, zakt de onderperformance versus een PAB benchmark naar -1,2%.

	PFSR AANDELEN OPKOMENDE LANDEN	GRIJS		GROEN	
		MSCI EME	RENDEMENT EUR	MSCI EME	PAB EUR
2022	↓ 21,1%	↓ 14,9%	Δ - 6,2%	↓ 19,9%	Δ -1,2%

Bron: NN Investment Partners

Het pensioenfonds heeft vooralsnog bewust gekozen om de performance van deze beleggingen te benchmarken tegen grijze, marktgewogen benchmarks, om ook de resultaten van bewuste keuzes van het pensioenfonds in kaart te brengen. Desalniettemin is er sprake van onderperformance in Opkomende landen, welke door AIMS, de fiduciair vermogensbeheerder GSAM en de Beleggingscommissie actief gemonitord zal worden.

Rendement bestaat voor het pensioenfonds uit financieel rendement, alsmede impact op de maatschappij. De keuze om maatschappelijk verantwoord te beleggen heeft afgelopen jaar financieel gezien niet goed uitgedaan, maar wij hebben de overtuiging dat dit op de lange termijn wel renderend moet zijn.

### Meerjarig rendement

De tegenvallende absolute en relatieve performance van de portefeuille heeft ook zijn impact gehad op het meerjarig rendement<sup>3</sup>. In de onderstaande tabel zijn opgenomen de 2022, het 36-maands- en het 60-maandsrendement van het pensioenfonds. De onderperformance van de portefeuille in 2022 heeft geleid tot een onderperformance op zowel de 3-jaar als 5-jaar horizon.

<sup>3</sup> Voor 1 september 2020 werd om praktische redenen, de performance van de 'Overlay (Derivaten)' niet meegenomen in de performance van de desbetreffende categorieën. Bij de overgang naar NN IP, is deze performance geïntegreerd in de rapportage. De Matchingportefeuille performance is vanaf 1 september inclusief rentederivaten, en de Returnportefeuille performance is inclusief het resultaat van valutaderivaten. De benchmark voor de Matchingportefeuille is per 1 september 2020 aangepast van een samengestelde benchmark, naar de verplichtingen (benchmark). De benchmark voor Vastgoed is 3 maand Euribor plus 300bps.



	12-MAANDS RENDEMENT			36-MAANDSRENDEMENT GEANNUALISEERD			60-MAANDSRENDEMENT GEANNUALISEERD		
	PF <sup>1</sup>	BM <sup>2</sup>	Δ	PF	BM	Δ	PF	BM	Δ
Totaal	-28,2%	-25,4%	-2,8%	-9,5%	-8,7%	-0,8%	-3,9%	-3,4%	-0,5%
Matching	-35,9%	-33,8%	-2,2%	-14,4%	-13,9%	-0,5%	-7,1%	-6,7%	-0,4%
Return	-14,6%	-10,6%	-4,0%	-17,0%	-15,9%	-1,1%	-8,8%	-8,2%	-0,6%

1) PF: absolute rendementen van de portefeuille.

2) BM: absolute rendementen van de benchmark (Wanneer een categorie onderliggende beleggingen bevat versus verschillende benchmarks, dan is de benchmark voor deze categorie samengesteld uit de individuele benchmarks voor de individuele categorieën, gewogen naar de normweginen in de portefeuille.). 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.

Bron: NN Investment Partners

### c.3.3.4 Verduurzaming van de beleggingsportefeuille

Het Bestuur van PFSR heeft als vertrekpunt dat pensioengelden worden belegd in het belang van de actieven, pensioengerechtigden en gewezen deelnemers. Het Bestuur ziet deze fiduciaire verantwoordelijkheid in de eerste plaats als een financiële verantwoordelijkheid. Vervolgens dient het beheer van het vermogen plaats te vinden met inachtneming van prudentie, kwaliteit en veiligheid en dient het beheer gericht te zijn op een zo hoog mogelijk rendement bij een aanvaardbaar risico. Restricties in het beleggingsbeleid mogen geaccepteerd worden zolang deze (op voorhand) geen afbreuk doen aan het risico-/rendementsprofiel en met in acht name van Investment Belief Maatschappelijk Verantwoord Beleggen.

Het begrip Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB) wordt door het Bestuur als volgt omschreven: "Beleggen op grond van financiële, sociale, governance en milieuoverwegingen en/of de beïnvloeding van bedrijven, overheden en andere relevante actoren op grond van deze overwegingen". De volgende overwegingen worden gehanteerd bij de integratie van E(nvironmental), S(ocial) en G(overnance)-factoren in het beleggingsbeleid:

- Duurzaamheid is geïntegreerd in het beleggingsbeleid en het doorlopen van de beleggingscyclus;
- Rendement bestaat voor het pensioenfonds uit financieel rendement, alsmede impact op de maatschappij;
- Actief aandeelhouderschap is het uitoefenen van stemrecht en het actief voeren van de dialoog met een onderneming (engagement), belangrijk om de duurzaamheid en de lange termijn waarde van een belegging te beschermen;
- PFSR zet, afgewogen naar kostenefficiëntie en beschikbaarheid, de volgende instrumenten in:
  - Voting (stemmen op aandeelhoudersvergaderingen);
  - Engagement (dialoog, beïnvloeden van beleid en gedrag van organisaties/bedrijven);
  - Uitsluitingen;
  - Insluitingen, waaronder begrepen impact investeringen;
- Het Bestuur communiceert richting de belanghebbenden over de duurzaamheid van de beleggingsportefeuille, waaronder begrepen het maatschappelijk rendement.

Bij het inrichten van de beleggingsportefeuille worden de beleggingen getoetst aan het door het pensioenfonds gedefinieerde MVB-beleid. Het MVB-beleid is daarmee kader scheppend voor de beleggingen. Het pensioenfonds en de fiduciair dienstverlener rapporteren hier vervolgens over.

Naar aanleiding van het aangepaste Maatschappelijk Verantwoord Beleggen beleid heeft het Bestuur in 2022 een hoge MVB ambitie voor de komende vijf jaar opgesteld, waaronder een landenuitsluitingsbeleid. Verder monitoren we de impact van ons MVB beleid. Binnen de matching portefeuille zijn stappen gezet door minimale allocaties naar green bonds op te nemen en is besloten de bedrijfsobligaties volledig te beleggen in green- dan wel social-bonds. Wij moeten door onze relatief beperkte omvang bewust keuzes maken in de hoeveelheid beleid die we kunnen opstellen en kunnen waarmaken. Dit ontslaat ons echter niet van de verantwoordelijkheid om binnen de ons ter beschikking staande middelen een slagvaardig, haalbaar en financieel verantwoord MVB beleid te voeren.

Net als vorig jaar heeft het Bestuur ook een MVB-jaarverslag opgesteld. Via dit separate 2022 MVB jaarverslag (gepubliceerd op [de website van ons fonds](#)) geven wij inzicht in de uitvoering van het MVB-beleid en wat onze keuzes in 2022 concreet hebben betekend.

#### Stem- en engagementbeleid: beleggen via beleggingsfondsen

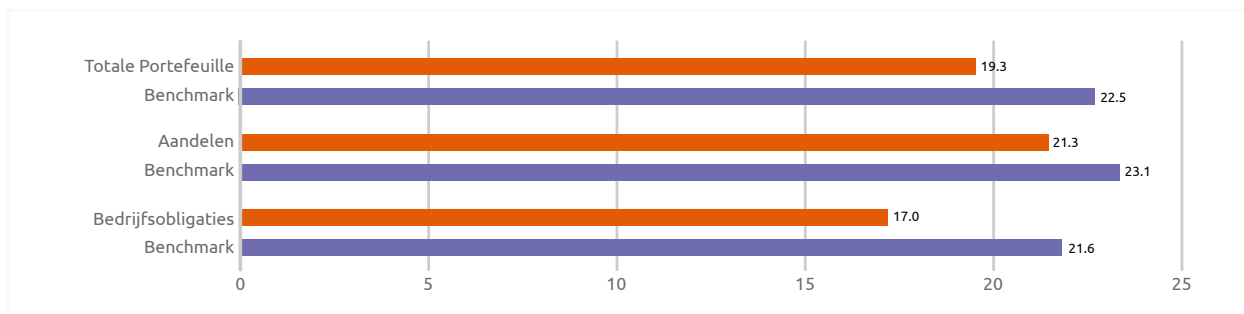
Het pensioenfonds belegt niet zelf direct in aandelen, maar investeert in de beleggingscategorie aandelen via participaties in beleggingsfondsen die beheerd worden door gespecialiseerde vermogensbeheerders. Omdat het pensioenfonds participant is in het beleggingsfonds en geen, direct, juridisch eigenaar is van de aandelen die het beleggingsfonds aanhoudt, kunnen wij geen eigen stembeleid toepassen. Het stembeleid van de door ons aangestelde

vermogensbeheerders is dan ook van toepassing op onze aandelenbeleggingen. Naast het toepassen van een stembeleid kunnen wij ook invloed uitoefenen op ondernemingsgedrag door het voeren van dialoog met ondernemingen via een engagementbeleid. Ook voor deze beïnvloedingsvorm maken wij gebruik van het beleid van de door ons aangestelde vermogensbeheerders.

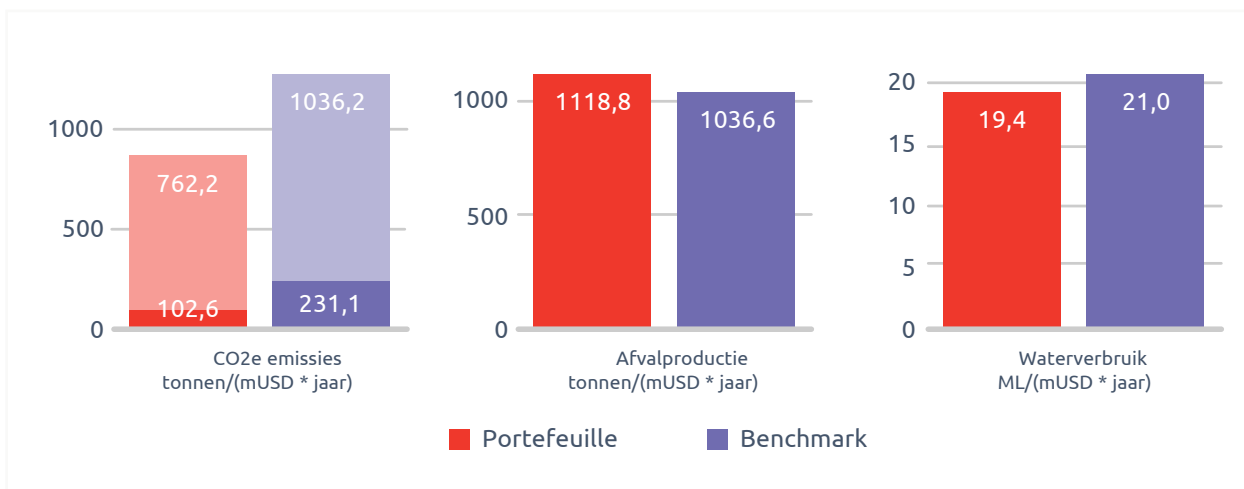
De fondsbeheerders publiceren op hun websites regelmatig over het door hen toegepaste beïnvloedingsbeleid en de resultaten daarvan.

### ESG-Risicomonitor

GSAM en AIMS stellen periodiek een voor het pensioenfonds specifieke ESG-risicomonitor op. De ESG-risicomonitor geeft inzicht in de ESG-risico's van de portefeuille ten opzichte van het universum waarin wordt belegd, welke door de benchmark wordt gerepresenteerd, en van de milieubelasting van de portefeuille. Bij de ESG-risico's wordt gekeken naar de corporate governance, de materiële ESG-risico's en de bedrijfsspecifieke incidenten die zich hebben voorgedaan bij instellingen en deze worden vergeleken met de benchmark. Hoe lager de score op een schaal van 0 tot 100, des te beter het pensioenfonds scoort op het gebied van ESG. Dit geeft voor Q4 2022 het volgende beeld:



Zichtbaar is dat PFSR het beter doet op de gemeten ESG-kenmerken dan het marktgemiddelde. De intensiteit geeft weer hoe efficiënt bedrijven omgaan met CO2, water en afval. Het getal geeft aan hoeveel CO2, afval en water een bedrijf nodig heeft om USD 1 miljoen te genereren. Door de berekening te baseren op de omzet, kunnen bedrijven met elkaar vergeleken worden. CO2e emissies scope<sup>4</sup> 1 + 2 zijn weergegeven met felle kleuren terwijl scope 3 is weergegeven met transparantere kleuren. Zichtbaar is dat op CO2 emissies beter wordt "gepresteerd" dan het marktgemiddelde. Dit geeft voor Q4 2022 het volgende beeld:



Bron: ESG monitor Q4 2022

### Benchmark VBDO 2022

In 2022 behaalde het pensioenfonds een 9<sup>e</sup> plaats (2021 36<sup>e</sup> plaats) in het jaarlijkse gerenommeerde benchmarkonderzoek (over boekjaar 2021) naar verantwoord beleggen door pensioenfondsen, dat door de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) jaarlijks 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. De grote stijging op de ranglijst leverde PFSR naast de eerste plaats bij kleine pensioenfondsen ook de prijs voor snelste stijger op.

4 **Scope 1** betreft de directe uitstoot door eigen bronnen binnen de organisatie waarin wordt belegd.  
**Scope 2** betreft de indirecte uitstoot door opwekking van gekochte en verbruikte elektriciteit of warmte.  
**Scope 3** betreft bijvoorbeeld CO2 uitstoot in de gehele levenscyclus van alle producten die het bedrijf (waarin wij als PFSR beleggen) koopt, vervaardigt en/of verkoopt.

## Oordeel van het Bestuur

De beleggingsresultaten zijn in lijn met hetgeen verwacht mag worden gezien het gekozen risicoprofiel en strategische assetmix. Het behaalde beleggingsrendement bleef achter bij de benchmarks. De oorzaak is eerder al beschreven en komt deels door spreadverschillen in de vastrentende portefeuille versus de swapbenchmark en vooral ook doordat we “grijze” benchmarks gebruiken, terwijl we vooral “groener” beleggen.

Het Bestuur constateert ook dat PFSR de laatste jaren de indexatie ambitie slechts gedeeltelijk heeft kunnen realiseren. Het pensioenfonds had sinds medio 2019 een reservetekort, waardoor er ook niet meer risico mocht worden genomen. De financiële situatie van het pensioenfonds is in 2021 zodanig verbeterd dat we uit het reservetekort zijn. PFSR verwacht dat met een beleid van iets meer risico nemen dan in het verleden er op termijn een hoger rendement mogelijk is en zo de kans wordt vergroot om de indexatie ambitie in de toekomst weer te kunnen waarmaken. Dit heeft zich vertaald in een verhoging van het risicobudget door 5% meer te beleggen in de returnportefeuille.

### c.3.4 COMMUNICATIE

PFSR vindt het belangrijk dat de deelnemer vertrouwen heeft in het pensioenfonds en persoonlijk eigenaarschap voelt bij zijn pensioen en bewuste pensioenkeuzes kan maken. Het Bestuur van PFSR werkt hiertoe met een drietal uitgangspunten die zijn vastgelegd in het communicatiebeleidsplan:

1. Klantbediening met inzicht en overzicht voor de deelnemer via het deelnemersportaal Mijn pensioen met mogelijkheid van keuzebegeleiding;
2. Online communicatie en het zo veel mogelijk betrekken van de deelnemer door nieuwsbrieven, en
3. Zorgen voor vertrouwen door in verbinding te staan met de deelnemer, inzicht te bieden wat het fonds doet op het gebied van ESG en mee te nemen in de stappen naar de nieuwe pensioenregeling.

Bij de invoering van de Wet toekomst pensioenen (naar verwachting per 1 juli 2023) gaat de nieuwe open norm voor keuzebegeleiding gelden. Ook zal het fonds in de aanloop naar de nieuwe pensioenregeling een risicopreferentie-onderzoek uitvoeren onder deelnemers.

## Ontwikkelingen

In 2022 zijn extra inspanningen verricht tot het verzamelen van emailadressen. Inmiddels hebben zich bijna 11.000 deelnemers aangemeld voor de digitale nieuwsbrief van het pensioenfonds. Er zijn in 2022 vier digitale nieuwsbrieven verzonden.

Verder hebben ongeveer 14.000 mensen ingelogd op Mijn pensioen. Dit heeft de verwachting ver overtroffen. De voornaamste aanleiding om in te loggen was het project Harmonisatie. In de eerste maanden van 2022 is een intensief communicatietraject doorlopen inzake de harmonisatie van de pensioenregeling. Op de website werden aparte pagina's ingericht om de deelnemers te kunnen voorzien van alle benodigde informatie. Een belangrijk onderdeel daarvan was de rubriek Q&A en video's.

Daarnaast heeft het pensioenfonds in 2022 een papieren nieuwsbrief aan alle deelnemers gestuurd. Deze nieuwsbrief van juni had de hoofdpunten van het jaarverslag als hoofdthema. Aan de hand van relevante “visuals” konden deelnemers zich snel een beeld vormen over de situatie waarin het fonds zich bevindt.

Voor 2023 is een jaarplan opgesteld waarbij moderne middelen worden ingezet om de deelnemer nog beter te kunnen bereiken. Onderdeel daarvan is het video bellen waarvan inmiddels veel deelnemers gebruik maken.

## Klachten en geschillen

Ons fonds heeft een klachtenprocedure. Deze staat op de website. Het Bestuur behandelt klachten en geschillen samen met BSG. In 2022 waren er geen klachten die hebben geleid tot een verandering in de pensioenregeling of processen die daaruit voortvloeien. In totaal heeft PFSR 7 klachten ontvangen welke grotendeels betrekking hadden op de communicatie rondom de harmonisatie. PFSR heeft deze klachten behandeld volgens de procedure.

### *De Gedragslijn Goed omgaan met klachten*

De Pensioenfederatie heeft in de zomer van 2022 de Gedragslijn Goed omgaan met klachten gepubliceerd. De Gedragslijn regelt het behandelen, rapporteren en leren van klachten van deelnemers. Doel is het waarborgen van een minimumniveau van klachtafhandeling in de pensioenfondssector. De Gedragslijn is in lijn met de (huidige) wetgeving en sluit aan bij de Wet toekomst pensioenen, aanbevelingen van AFM en aanbevelingen van de Ombudsman Pensioenen. Pensioenfondsen hebben tot 1 januari 2024 de tijd om de Gedragslijn te implementeren. PFSR gaat de gedragslijn in 2023 implementeren en vervolgens rapporteren volgens de gedragslijn.

c.3.5 PROJECTEN

**Harmonisatie**

PFSR voerde verschillende pensioenregelingen uit, waarvan een groot aantal afkomstig uit het verleden. Er waren pensioenregelingen met verschillende pensioenrichtleeftijden (tussen 62 en 68 jaar). En er waren regelingen met afwijkende voorwaarden. Het administreren van al deze regelingen is bewerkelijk en maakt een eventuele overgang naar een andere uitvoerder of inbreng in een nieuwe regeling onder de Wet toekomst pensioenen complexer. In 2019 heeft het Bestuur zich uitgesproken over de wenselijkheid tot het harmoniseren van alle opgebouwde pensioenen naar de actuele pensioenregeling.

Een dergelijke harmonisatie draagt bij aan de wendbaarheid van het fonds en biedt betere mogelijkheden tot het geven van inzicht over het pensioen aan de deelnemers. Door deze stap nu te zetten is het fonds beter op de toekomst voorbereid en vermijdt het een opeenstapeling van werkzaamheden in een latere fase.

Na overleg met werkgevers en vakbonden en na advies van het Verantwoordingsorgaan hebben de werkgevers Athora en de Volksbank een verzoek hiertoe ingediend. De harmonisatie is vormgegeven als collectieve waardeoverdracht ex art 83 PW. Dit betekent dat alle pensioen richtleeftijden omgezet worden naar de huidige pensioen richtleeftijd van 68 jaar. Ook de regelingen met afwijkende voorwaarden worden omgezet naar de huidige pensioenvormen. Voor deze laatste omzettingen was de (stilzwijgende) toestemming van de betreffende deelnemers noodzakelijk (de deelnemers kunnen bezwaar maken). De waarde van de pensioenen van de deelnemers vóór en na de omzetting blijft gelijk. De harmonisatie stond gepland voor 1 mei 2020. Nadat echter als gevolg van de Corona crisis er onrust op de financiële markten ontstond met fluctuerende rentes en onze deelnemers direct met de gevolgen van de lockdown werden geconfronteerd, heeft het Bestuur besloten de harmonisatie uit te stellen. Na een definitieve verklaring van geen bezwaar door DNB heeft het Bestuur besloten de harmonisatie per 1-1-2021 te laten plaats vinden. Hiervoor zijn de omzettingfactoren bepaald, de systemen aangepast en de communicatie opgesteld.

In december 2020 bleek echter dat ook aangesloten werkgever SRH N.V. mogelijk als werkgever kwalificeerde van alle gewezen deelnemers en gepensioneerden die op 1 januari 2015 niet in dienst waren van SNS REAAL. SRH N.V. heeft hier uitgebreid onderzoek naar gedaan en in Q2 van 2021 aan het fonds verklaard dat zij ervan uit gaat dat zij voor deze grote groep deelnemers inderdaad als oud werkgever dient te worden aangemerkt. Als gevolg hiervan was het noodzakelijk dat ook SRH N.V. zich bij het verzoek van de werkgevers Athora en de Volksbank aansloot. In de loop van 2021 heeft ook SRH N.V. ingestemd met de harmonisatie.

Per 1 januari 2022 zijn pensioenvormen en voorwaarden uit voorgaande pensioenreglementen uiteindelijk omgezet naar pensioenvormen volgens het actuele pensioenreglement. Dit geldt ook voor gewezen deelnemers en gepensioneerden die voor 1 januari 2022 uitsluitend rechten ontleenden aan voorgaande pensioenreglementen. Voortaan geldt alleen de huidige pensioenrichtleeftijd van 68 jaar.

Vanwege de voorgenomen omzettingen in 2020 en 2021 is in boekjaar 2020 een voorlopige last van EUR 2,8 miljoen genomen. Toen de harmonisatie daadwerkelijk werd doorgevoerd ontstond een positief resultaat dat is verwerkt in boekjaar 2021. Het totale verlies op harmonisatie (2020 en 2021 gezamenlijk) is daarom beperkt tot EUR 2,2 miljoen (stijging van de voorziening).

De harmonisatie geldt behoudens de opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten die op basis van een bezwaar van een (gewezen) deelnemer niet zijn omgezet. Het aantal bezwaren is beperkt gebleken:

- Er zijn 48 deelnemers die bezwaar hebben gemaakt tegen de omzetting van onvoorwaardelijke aanspraken in voorwaardelijke aanspraken;
- Er zijn 5 deelnemers die bezwaar hebben gemaakt tegen de omzetting van ongehuwden ouderdomspensioen of alleenstaandenpensioen in levenslang ouderdomspensioen;
- Er zijn 333 deelnemers die bezwaar hebben gemaakt tegen de omzetting van tijdelijk ouderdomspensioen in levenslang ouderdomspensioen.

Door met name de eerste twee effecten is in 2022 een vrijval van de technische voorziening van EUR 85 duizend gerealiseerd.

EFFECT OP DE TV	(in EUR miljoen)
Harmonisatie	2,2
Correctie a.g.v. bezwaar	-0,1
<b>Totaal</b>	<b>2,1</b>

De projectgroep harmonisatie is eind 2022 na een eindrapportage en evaluatie opgeheven.

## Strategie

De Projectgroep Strategie Toekomst onderzoekt de toekomstbestendigheid van het fonds en bereidt de transitie naar het nieuwe pensioencontract voor.

### *Het nieuwe pensioencontract*

Het wetsvoorstel Wet toekomst pensioenen (Wtp) is inmiddels door de Tweede Kamer geaccepteerd en ligt nu voor aan de Eerste Kamer. Het streven van het kabinet is om de nieuwe pensioenwet uiterlijk 1 juli 2023 in werking te laten treden. De sociale partners en pensioenuitvoerders krijgen vier en een half jaar de tijd om pensioenregelingen aan te passen aan de nieuwe wetgeving, dus tot 1 januari 2028.

Pensioenfondsen mogen in het nieuwe stelsel alleen beschikbare premiereregelingen uitvoeren. Dit zijn regelingen waarin is afgesproken hoeveel geld (premie) de werkgever en werknemer betalen voor het pensioen. De pensioenuitkering staat niet langer vast, maar is afhankelijk van de beleggingsresultaten en de rente. Gaat het financieel goed, dan wordt het pensioen verhoogd met het behaalde rendement. Gaat het economisch slechter en is het rendement negatief, dan wordt het pensioen lager.

Ons fonds heeft nu nog een pensioenregeling die een uitkeringsregeling is. De omzetting van de pensioenregeling van een uitkeringsregeling naar een premiereregeling leidt tot veel keuzes en besluiten van cao-partijen en pensioenuitvoerders. Voor pensioenfondsen raakt deze omzetting zowel het strategische beleid als de uitvoering in brede zin. Dit geldt ook voor ons fonds. Naast de transitie moet de dagelijkse gang van zaken ('going concern') niet uit het oog worden verloren.

Het Bestuur onderzoekt hoe zij, samen met de sociale partners, op de voor de deelnemers beste wijze de overgang van het fonds volgens de Wet toekomst pensioenen kan realiseren. Belangrijke keuzes zijn bijvoorbeeld de nieuwe pensioenregelingen die sociale partners met elkaar afspreken. Ook het vraagstuk rond het mogelijk invaren (overdragen van de pensioenrechten en pensioenaanspraken die zijn opgebouwd onder de huidige wetgeving, naar een pensioen dat past binnen het nieuwe pensioenstelsel) van opgebouwde aanspraken in het nieuwe stelsel is een belangrijk vraagstuk.

### *Toekomstbestendigheid*

PFSR ziet zich evenals andere pensioenfondsen geconfronteerd met steeds zwaardere toezicht eisen met als gevolg dat werkzaamheden die het fonds hiervoor verricht en de kosten die hieraan verbonden zijn, jaarlijks verder oplopen. Daarnaast zal het aantal actieve deelnemers als gevolg van ontwikkelingen bij de werkgevers verder gaan afnemen. Het Bestuur heeft dan ook al in 2018 een verkenning opgestart van mogelijke alternatieven voor een toekomstbestendige pensioenuitvoering.

De komst van de Wet toekomst pensioenen beïnvloedt de keuzes die het Bestuur voor een toekomstbestendige pensioenuitvoering kan maken omdat de kans bestaat dat de aangesloten werkgevers verschillende richtingen kiezen in het nieuwe pensioenstelsel. Daarbij heeft het Bestuur het voornemen uitgesproken om deze overgang plaats te doen vinden als zelfstandig pensioenfonds.

Het Bestuur zal in dit onderzoek de belangen van alle deelnemersgroepen evenwichtig afwegen en hierover verantwoording afleggen.

In maart 2022 is een Risk Control Self Assessment (RCSA) opgezet en uitgevoerd binnen het project Strategie. Door de komst van de Wet toekomst pensioenen en de ontwikkelingen bij de grootste werkgevers en de daarmee samenhangende keuzes die ons fonds moet maken zijn het strategische risico (vraagstuk voortbestaan), het omgevingsrisico (Wet toekomst pensioenen, aanpassingen door de 1<sup>e</sup> en 2<sup>e</sup> kamer, (uitloop van) en keuzes door de CAO-partijen), het uitbestedingsrisico (ketenregie en coördinatie) en het IT-risico (o.a. aanpassingen in administratiesystemen) de grootste transitierisico's voor PFSR. PFSR heeft beheersmaatregelen geformuleerd op deze risico's. Doelstelling is om de RCSA tweemaal per jaar te herijken.

## c.3.6 KOSTEN UITVOERING

In deze paragraaf wordt inzicht gegeven in de kosten van het pensioenfonds in 2022.

### Kengetallen

Allereerst worden de kengetallen weergegeven conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie. Daarna worden de totale kosten van het pensioenfonds in 2022 getoond en worden deze afgezet tegen de totale kosten in 2021. 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.

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 volgens de definitie van de Pensioenfederatie 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 gemiddeld belegd vermogen (uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld belegd vermogen). Projectkosten zijn inbegrepen in de kosten per deelnemer. Ter illustratie worden in de toelichting op kengetal A ook de kosten per deelnemer weergegeven exclusief projectkosten.

	2022	2021
A. Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer in EUR (actief en gepensioneerd)	380	388
B. Vermogensbeheerkosten in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,35%	0,25%
C. Transactiekosten in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,13%	0,11%
Aantal actieven en pensioengerechtigden	8.956	9.032
Gemiddeld belegd vermogen (in EUR miljoen)	3.513	4.296
Rendement beleggingen voor vermogensbeheerkosten in jaarrekening (in EUR miljoen)	-1.228,6	-145,3
Rendement beleggingen na vermogensbeheerkosten in jaarrekening (in EUR miljoen)	-1.235,0	-149,5

### Toelichting pensioenuitvoeringskosten (kengetal A)

De pensioenuitvoeringskosten bedroegen, na toerekening van kosten aan vermogensbeheer, EUR 3,4 miljoen (2021 EUR 3,5 miljoen). De pensioenuitvoeringskosten die toegerekend worden aan vermogensbeheer zijn in 2022 EUR 1,3 miljoen (2021 EUR 1,2 miljoen). Op kostensoorten zijn er wel enkele verschillen zichtbaar:

PENSIOENUITVOERINGSKOSTEN (in EUR miljoen)	2022	2021
Pensioenadministratie	2,0	2,0
Pensioenbureau incl. sleutelfunctie Risicobeheer	1,2	1,0
Bestuur, VO en RvT	0,2	0,2
Accountant, certificerend actuaris	0,2	0,2
Sleutelfuncties excl. sleutelfunctie Risicobeheer	0,1	0,1
Overig advies	0,2	0,1
Extern toezicht	0,2	0,2
Projectkosten	0,4	0,6
Overig	0,2	0,3
<b>Subtotaal vóór toerekening aan vermogensbeheer</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>
Toegerekend aan vermogensbeheer	-1,3	-1,2
<b>Totaal</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>
<b>Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer in EUR (Kengetal A)</b>	<b>380</b>	<b>388</b>
<b>Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer in EUR excl. projectkosten</b>	<b>335</b>	<b>321</b>

De werkgevers dragen in 2022 EUR 2,8 miljoen bij aan de kosten (2021: EUR 2,8 miljoen). Dit is inclusief de in de premie opgenomen dekking voor toekomstige kosten. Door kosten te beheersen, ontstaat meer ruimte voor betere pensioenen voor onze deelnemers. PFSR voorziet dat de kosten in de komende jaren zullen stijgen, o.a. door de transitie als gevolg van de Wet toekomst pensioenen en de kwaliteitseisen die worden gesteld aan het pensioenbureau en het pensioenfonds. Het Bestuur vindt het belangrijk dat bewust omgegaan wordt met het aangaan van kosten en let hier nauwlettend op.

### Kostentransparantie

Vanuit een duurzaamheidsoogpunt is kostenbeheersing belangrijk om de pensioenen van deelnemers te borgen. Transparantie is daarnaast belangrijk om het vertrouwen in de sector te behouden. Onderstaand worden de vergoedingen volgens het beloningsbeleid van PFSR per functie weergegeven (Code Pensioenfondsen norm 41).

VERGOEDING PER JAAR PER FUNCTIE (in EUR, excl. BTW)	2022	2021
Voorzitterschap Bestuur	65.000	52.412
Lidmaatschap Bestuur gepensioneerde geleding	25.000	20.000
Lidmaatschap Verantwoordingsorgaan gepensioneerde geleding	4.256	4.193
Vice-voorzitterschap Verantwoordingsorgaan gepensioneerde geleding	6.384	6.289
Voorzitterschap Verantwoordingsorgaan gepensioneerde geleding	8.512	8.386
Secretaris Verantwoordingsorgaan gepensioneerde geleding	8.512	8.386
Voorzitterschap Raad van Toezicht	23.939	23.585
Lidmaatschap Raad van Toezicht	15.960	15.724
Lidmaatschap Beleggingscommissie (externe leden)	15.960	15.724

### Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer

De pensioenuitvoeringskosten per deelnemer bestaan uit de kosten van de pensioenbeheer en –administratie inclusief communicatiekosten, projectkosten en indirecte kosten die betrekking hebben op deze onderwerpen. Hierop zijn de kosten (direct en indirect) gealloceerd aan vermogensbeheer in mindering gebracht.

De kosten per deelnemer (uitgedrukt in het aantal actieve en gepensioneerde deelnemers) zijn licht gedaald. Kosten zijn grotendeels vast en dalen beperkt door een lager aantal actieve deelnemers.

De kengetallen over 2022 kunnen nog niet vergeleken worden met andere pensioenfondsen, omdat deze gegevens nog niet beschikbaar zijn. Jaarlijks vergelijkt PFSR de kosten het onderzoek van Bell en periodiek wordt een pensioenfondsspecifiek onderzoek uitgevoerd. In 2023 heeft PFSR een pensioenfondsspecifiek onderzoek uitgevoerd waarin de kosten van 2021 zijn vergeleken met peers.

Vergelijking van de kosten van 2020 en 2021 van het pensioenfonds met de benchmark levert de volgende vergelijking op:

PENSIOENUITVOERINGSKOSTEN (in EUR per deelnemer)	2022	2021	2020
PFSR	380	388	344
Peers Bell-onderzoek	n.b.	372	358
Totale Sector Bell -onderzoek (incl. PFZW en ABP)	n.b.	108	107

Het sectorgemiddelde wordt beïnvloed door de twee grootste bedrijfstakpensioenfondsen (PFZW en ABP) met een zeer hoge schaalgrootte (en daardoor lagere kosten per deelnemer) ter zake pensioenbeheer. Zonder deze pensioenfondsen zijn deze kosten voor de totale sector € 138 per deelnemer. Daarnaast is het op deze wijze uitdrukken van kosten naar het oordeel van het Bestuur niet zuiver. Zo worden sommige kosten buiten de definitie achter deze berekening gehouden. Voor een zuiverder vergelijk zouden ook de pensioenkosten uitgedrukt moeten worden in basispunten. Zie hiervoor het aanvullend kostenratio.

De kosten per deelnemer in 2021 liggen hoger dan de peers in het Bell-onderzoek.

Het Bestuur verwacht dat de kosten per deelnemer in de toekomst toenemen mede als gevolg van de voorbereidingen op de Wet toekomst pensioenen. De verwachte stijging wordt ook veroorzaakt door met name de afname van de som van aantal actieve deelnemers in de komende jaren. Het Bestuur is van oordeel dat deze kosten nodig zijn om het fonds op een verantwoorde wijze te blijven voldoen aan veranderende en per saldo toegenomen wet- en regelgeving.

### Toelichting vermogensbeheerkosten (kengetal B)

De vermogensbeheerkosten (excl. Transactiekosten) zijn als volgt in de jaarrekening opgenomen:

PENSIOENUITVOERINGSKOSTEN (in EUR per deelnemer)	2022	2021
Beheer beleggingen	3,9	3,6
Overige advieskosten	0,3	0,3
Directe vermogensbeheerkosten	4,2	3,9
Toegerekende kosten algemeen	1,3	1,2
<b>Totale vermogensbeheerkosten<sup>1</sup></b>	<b>5,5</b>	<b>5,1</b>
Indirecte vermogensbeheerkosten (incl. rebates)	6,8	5,6
<b>Totale vermogensbeheerkosten (kengetal B)</b>	<b>12,3</b>	<b>10,7</b>

1) De totale vermogensbeheerkosten exclusief indirecte vermogensbeheerkosten wijken af van de jaarrekening. In de jaarrekening zijn in boekjaar 2022 nagekomen kosten voor beheer beleggingen m.b.t. 2021 verantwoord ten bedrage van 0,9 miljoen.

Onder vermogensbeheerkosten vallen alle kosten die samenhangen met het beheren van het vermogen. Dit is onder te verdelen in:

- Directe vermogensbeheerkosten EUR 4,2 miljoen (2021: EUR 3,9 miljoen). Dit zijn onder andere beheervergoeding, vergoeding financieel balansrisicomanagement, kosten SAA-studie, kosten bewaarloon, juridisch advisering vermogensbeheer;
- De aan vermogensbeheer gealloceerde algemene kosten EUR 1,3 miljoen (2021: EUR 1,2 miljoen);
- De indirecte vermogensbeheerkosten (of transactiekosten) EUR 6,8 miljoen (2021: EUR 5,6 miljoen). Indirecte vermogensbeheerkosten zijn kosten van de beleggingsfondsen in portefeuille en de aan- en verkoopkosten van vastrentende waarden. In de jaarrekening worden deze kosten verwerkt als een mutatie in de nettovermogenswaarde 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 opgaven van de externe managers van de beleggingsfondsen.

De totale vermogensbeheerkosten EUR 10,7 miljoen excl. toegerekende kosten algemeen van EUR 1,3 miljoen en overige advieskosten van EUR 0,3 miljoen (2021: EUR 9,3 miljoen excl. toegerekende kosten algemeen van EUR 1,2 miljoen en overige advieskosten van EUR 0,3 miljoen) zijn per beleggingscategorie inzichtelijk gemaakt voor 2018 t/m 2022 uitgedrukt in % van het gemiddeld belegd vermogen per assetcategorie (gewogen):

VERMOGENSBEHEERKOSTEN (in % van gemiddeld belegd vermogen per assetcategorie)	2022	2021	2020	2019	2018
Vastgoed	0,97%	1,00%	1,15%	0,86%	0,78%
Aandelen	0,32%	0,16%	0,17%	0,19%	0,22%
Vastrentende waarden	0,19%	0,15%	0,16%	0,15%	0,13%
Overige beleggingskosten (waaronder derivaten) <sup>1</sup>	0,03%	0,02%	0,04%	0,04%	0,05%
<b>Totaal<sup>2</sup></b>	<b>0,30%</b>	<b>0,22%</b>	<b>0,23%</b>	<b>0,23%</b>	<b>0,22%</b>

1) Overige kosten als percentage van het totale gemiddelde belegde vermogen.

2) Beheer beleggingen, indirecte vermogensbeheerkosten (incl. rebates) excl. overige advieskosten en toegerekende kosten algemeen.

De kosten voor het aandelenbeheer zijn toegenomen, omdat er eind 2021 gewisseld is van een passieve oplossing voor aandelen opkomende landen, naar een actieve oplossing om zo meer en actief maatschappelijke impact te genereren. De kengetallen over 2022 kunnen nog niet vergeleken worden met andere pensioenfondsen, omdat deze gegevens nog niet beschikbaar zijn. Vergelijking van de kosten van 2021 en 2020 van het pensioenfonds met de kosten van andere pensioenfondsen levert de volgende vergelijking op:

VERMOGENSBEHEERKOSTEN EXCL. TRANSACTIEKOSTEN (in % van gemiddeld belegd vermogen)	2022	2021	2020
PFSR	0,35%	0,25%	0,25%
Peers Bell -onderzoek	n.b.	0,40%	0,36%
Totale sector Bell -onderzoek	n.b.	0,68%	0,46%

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 totale vermogensbeheerkosten, uitgedrukt in percentage van het gemiddeld belegd vermogen van het fonds waren over 2021 lager dan het gemiddelde pensioenfonds in de totale pensioensector en de peergroep. De hoogte van de vermogensbeheerkosten is sterk afhankelijk van de samenstelling van de beleggingsportefeuille.

Het Bestuur vindt het niveau van de vermogensbeheerkosten ten opzichte van de kostenbenchmark passend bij het rendement-/risicoprofiel van het fonds mede rekening houdend met de complexiteit van de assets en het type beheer. Het Bestuur vindt dit niveau voor 2021 positief afsteken bij de peers gelet op de wijzigingen in beleggingsportefeuille in 2021.



## 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 (fiduciaire-) vermogensbeheerder en financieel balansrisicomanager per beleggingscategorie opgenomen:

TRANSACTIEKOSTEN (in EUR miljoen)	2022	2021	2020	2019	2018
Vastgoed	0,2	0,6	-	0,7	0,6
Aandelen	1,2	2,8	0,6	0,2	0,2
Vastrentende waarden	2,9	1,4	1,6	0,7	1,0
Derivaten	0,2	0,0	0,0	0,4	1,0
<b>Totaal</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>
Gemiddeld belegd vermogen in EUR miljoen	3.513	4.296	4.207	3.894	3.386
<b>Totaal in % van gemiddeld belegd vermogen (kengetal C)</b>	<b>0,13%</b>	<b>0,11%</b>	<b>0,05%</b>	<b>0,05%</b>	<b>0,08%</b>

De totale transactiekosten zijn in 2022 lager dan in 2021 maar nog steeds fors hoger dan in de jaren ervoor. De hogere transactiekosten voor vastrentende waarden en derivaten worden veroorzaakt door:

- Green bonds in Core-LDI van 11% naar 34%;
- Social bonds van 0% naar 5,78%;
- Bilaterale swaps naar central clearing (EUREX);
- Payer swaps naar 'short' futures;
- Verhoging hedge (rentegevoeligheid) in december 2022 naar aanleiding van indexatie.

Door de daling van het gemiddeld belegd vermogen vallen de transactiekosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen hoger uit dan in 2022. Ten opzichte van de peers zijn de kosten in 2021 hoger.

TRANSACTIEKOSTEN (in % van gemiddeld belegd vermogen)	2022	2021	2020
PFSR	0,13%	0,11%	0,05%
Peers Bell -onderzoek	n.b.	0,08%	0,11%
Totale sector Bell -onderzoek	n.b.	0,09%	0,11%

### Aanvullend kostenratio

Het onderscheid tussen de uitvoeringskosten per deelnemer en de vermogensbeheerkosten is niet transparant. Om meer transparantie te bewerkstelligen, kunnen de totale kosten voor de pensioenuitvoering afgezet worden tegen het gemiddeld belegd vermogen. Met één kostenratio is een betere vergelijking mogelijk tussen pensioenfondsen en verzekeraars.

TRANSACTIEKOSTEN (in EUR miljoen)	2019	2018
Pensioenuitvoeringskosten	0,10%	0,08%
Vermogensbeheerkosten	0,35%	0,25%
Transactiekosten	0,13%	0,11%
<b>Totaal</b>	<b>0,58%</b>	<b>0,44%</b>
Gemiddeld belegd vermogen (in EUR miljoen)	3.513	4.296

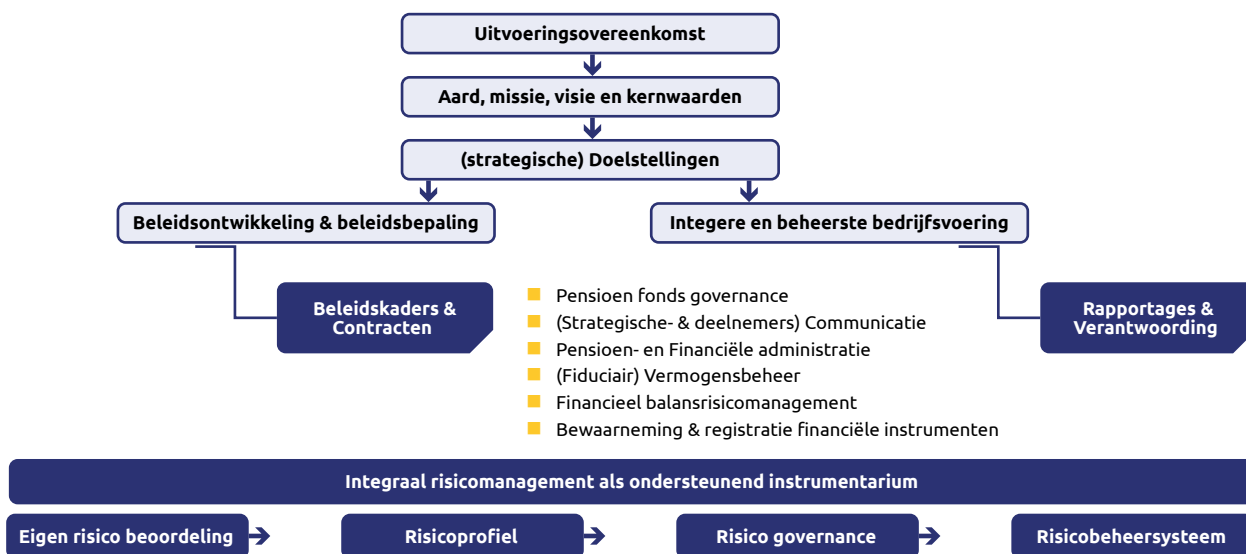
## C.3.7 RISICOMANAGEMENT

### C.3.7.1 Organisatie en proces

Het Bestuur heeft goed nagedacht over de inrichting van de (interne) organisatie en processen, de pensioenfondsgovernance. De pensioenfondsgovernance wordt gebruikt als middel tot het realiseren van de beleidsdoelstellingen en om te voorkomen dat het vertrouwen van deelnemers en werkgevers in PFSR wordt geschaad. In aanvulling hierop richt Integraal risicomanagement (IRM) zich op relevante financieel-strategische risico's die zich voor kunnen doen bij de uitvoering van de pensioenregelingen en het beleggen van de pensioengelden. Bovendien ziet het IRM toe op operationele en compliance risico's die samenhangen met de merendeels uitbestede activiteiten op het gebied van vermogensbeheer, beleggingsadministratie, pensioenadministratie en deelnemerscommunicatie.

Onderstaande figuur verduidelijkt de aansluiting tussen hetgeen in eerdere hoofdstukken van dit bestuursverslag is uitgewerkt en relateert dit expliciet aan het IRM.

Figuur 8: Integraal Risicomanagement



Op basis van een vastgestelde risicohouding en risicobereidheid beoogt integraal risicomanagement inzicht te geven in:

1. De relevante en dominante risico's;
2. Het onderscheid tussen beloonde en onbeloonde risico's;
3. De onderlinge samenhang tussen deze risico's;
4. De relatie met de doelstellingen en doelrealisatie;
5. De inrichting en werking van de beheersorganisatie en beheersmaatregelen.

De Eigen Risico Beoordeling die is uitgevoerd in 2021 resulteert in een risicoprofiel wat de punten 1 t/m 4 hierboven omvat. Naar aanleiding van de Risk Control Self Assessments in 2022 is het risicoprofiel geactualiseerd zonder dat er sprake was van significante wijzigingen. Het risicobeheersysteem (punt 5) wordt op het risicoprofiel geprojecteerd. De In Control verklaring wordt in C.3.9 behandeld.

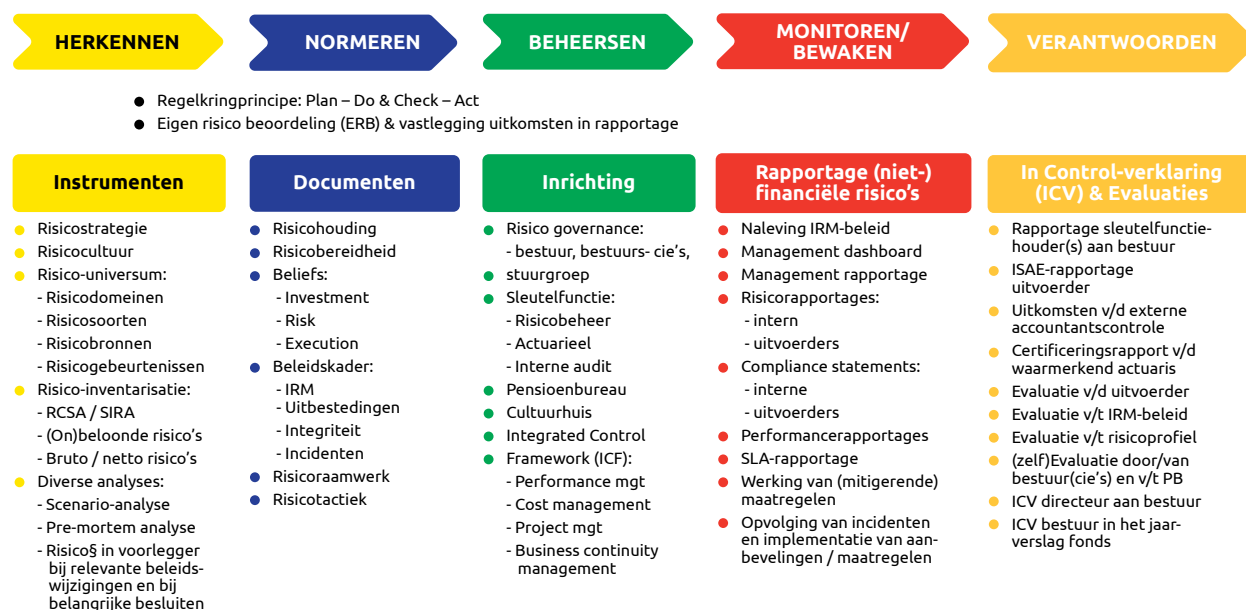
Beloonde risico's hebben zowel een positieve als negatieve impact. Onbeloonde risico's met enkel een negatieve impact worden zoveel mogelijk gemitigeerd. Bij beloonde risico's zal de risicobereidheid dus hoger zijn. Het Bestuur van PFSR wil inspelen op ontwikkelingen op de financiële markten door te beleggen in aandelen, indirect vastgoed, woninghypotheken en bedrijfsobligaties (credits) omdat dit beloonde risico's zijn.

Ter zake (fiduciair) vermogensbeheer en financieel balansrisicomanagement neemt het pensioenfonds weloverwogen risico's om voldoende rendement te behalen die bijdragen aan het gewenste pensioenresultaat voor de deelnemers.

### c.3.7.2 Risicomanagementcyclus

Het IRM krijgt handen en voeten via de risicomanagementcyclus. Deze cyclus bestaat uit een aantal stappen met periodieke herhaling. Via rapportages en notities vanuit respectievelijk het pensioenbureau, sleutelfunctiehouders actueel, risicobeheer en interne audit en uitvoerders, worden het Bestuur, de bestuurscommissies, de directeur en de RvT geïnformeerd over de werking van beheersmaatregelen zoals opgenomen onder monitoring en bewaking. Mede hierdoor krijgt het Bestuur inzicht in de mate waarin zij 'in control' is en legt het Bestuur respectievelijk de RvT vervolgens daarover verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan. Onderstaande figuur verduidelijkt deze cyclus en de stappen daarbinnen.

Figuur 9: Cyclus van Integraal Risicomanagement (IRM)



Het pensioenfonds maakt gebruik van het door toezichthouder De Nederlandsche Bank gehanteerde risicomodel FIRM / FOCUS (Financiële Instellingen Risicoanalyse Methode met aandacht voor het bedrijfsmodel en gedrag/cultuur) aangevuld met de COSO-ERM-principes als kader voor de inrichting van integraal risicomanagement. Dat wordt door de opsommingstekens in de figuur geïllustreerd.

### c.3.7.3 Risicobereidheid, risicobeheersing en risicobeeld 2022

#### Risicohouding en risicobereidheid

Zowel de risicohouding als de risicobereidheid zijn sterk bepalend voor de rendementen, volatiliteit en beheerskosten. Indien alle risico's volledig ingeperkt zouden kunnen worden, dan zouden de kosten van risicobeheersing sterk toenemen. En tegelijkertijd zouden de beloofde risico's en daarmee rendementen sterk worden beperkt. Daarom maakt het pensioenfonds een afweging tussen kosten van beheersing van risico's en de impact van risico's (positief of negatief). Bovendien zijn er risico's die het pensioenfonds niet kan beïnvloeden, zoals bijvoorbeeld sociaal demografische ontwikkelingen en ontwikkelingen op de financiële markten.

Risicohouding en -bereidheid geven dus aan in welke mate, gegeven de ambitie, het Bestuur de kans wil lopen dat een bepaald risico zich voordoet, en welke gevolgen dan acceptabel zijn over een gegeven periode.

#### Risicobeheersing belangrijkste risico's

Drie bestuurscommissies behandelen in nauw overleg met de sleutelfunctie risicobeheer en het Bestuur alle relevante risico's van het pensioenfonds. De bestuurscommissies zijn de pensioen- en communicatie-commissie (PCC), de beleggingscommissie (BC) en de finance & risk commissie (FRC). De FRC verzamelt de belangrijkste input vanuit de twee andere commissies en adviseert het Bestuur over onder meer de interne beheersing tot uiting komend in het in control statement (zie C.3.9), de in- en externe controles, compliance (C.3.8) en de risicobereidheid.

De risico's die het pensioenfonds loopt, worden inzichtelijk gemaakt met behulp van risk control self assessments (RCSA), systematische integriteit risico analyse (SIRA), risico-indicatoren, risicorapportages en interne audits. Om te zorgen dat de werkelijke risico's binnen de grenzen blijven van wat het pensioenfonds wil en kan lopen (risicobereidheid, risicotoleranties, limieten), worden hier intern afspraken over gemaakt, en gedeeld met de externe uitvoerders, gemonitord en voert het pensioenfonds zo mogelijk verbeteringen door.

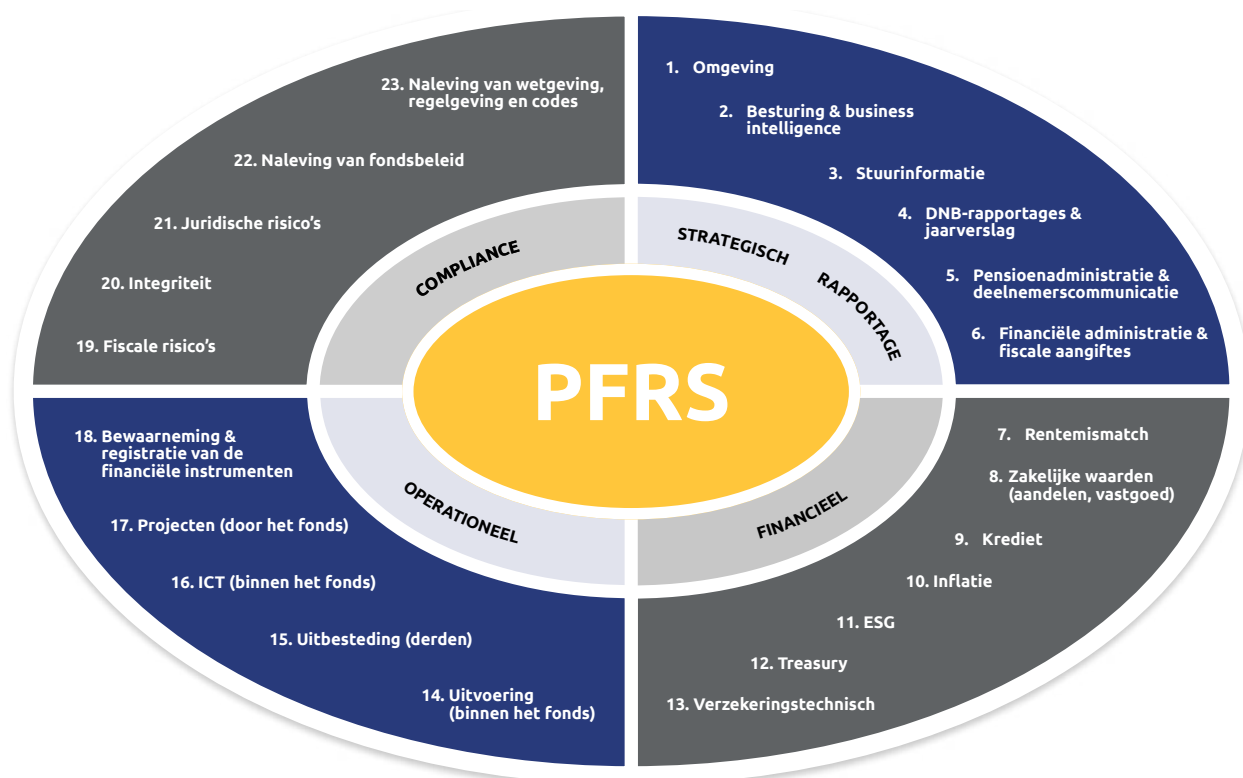
#### Risicobeeld 2022

Het pensioenfonds heeft meer dan 120 risicogebeurtenissen geïdentificeerd die gezamenlijk het risico-universum vormen. Deze risico's zijn vervolgens over vijf verslaggevings-technisch te onderscheiden domeinen verdeeld conform de jaarverslaggevingsrichtlijnen:

1. strategisch,
2. rapportage,
3. financieel,
4. operationeel,
5. compliance.

Bovendien worden binnen de vijf domeinen 23 risicosoorten onderscheiden, zie onderstaande figuur.

Figuur 10: Risicodomeinen



### Toelichting op de top risico's

Er zijn risico's die het pensioenfonds niet kan beïnvloeden of niet (geheel) kan mitigeren door strategisch beleid en maatregelen, zoals bijvoorbeeld het op zeer korte termijn operationeel kunnen laten worden van het Crisisplan financieel & operationeel en het "Crisis Team". Bijbehorende inherente risico's zijn bijvoorbeeld ernstige incidenten, catastrofes en ontwikkelingen op de financiële markten. Soms vallen deze risico's zelfs samen, zoals in het geval van de coronacrisis in 2020 (pandemie, impact op de dekkingsgraad van het pensioenfonds).

Onderstaand wordt de risico top 5 (van bruto naar netto) uitgewerkt conform de Eigen Risico Beoordeling (ERB). In aanvulling hierop verwijzen wij ook naar de toelichting in de jaarrekening ter zake het vereist eigen vermogen, Risicoparagraaf D.5.4.

RISICO	BESCHRIJVING	RISICO RESPONSE
<b>Macro-economisch risico</b>	De inschatting is dat sprake is van een zeer hoog bruto risico. De kansen en bedreigingen naar aanleiding van omslagpunten in de conjunctuurcycli (groei, krimp, recessie, herstel), protectionisme door middel van importtarieven, fusie & overname-restricties en kapitaal export restricties, economische hervormingen, het niveau van consumentenvertrouwen, (de)globalisatie, handelsspanningen / oorlogen, werkloosheidsniveaus, begrotingsbeleid / fiscaal beleid van centrale overheden, monetair beleid van centrale banken, overheidsbestedingen, verwevenheden banken en overheden (bijvoorbeeld Japan, Italië, hoge deelname in staatsschulden door lokale banken in opkomende markten), consolidatie / fusies in bedrijfssectoren en toeleveringsketens.	Het macro-economisch risico heeft een belangrijke invloed op het balansrisicomanagement en de beleggingskeuzes en op de marktwaardering van de risicoafdekkingen en de beleggingen van het pensioenfonds. Het macro-economisch risico wordt meegenomen in de ALM-studies die het pensioenfonds periodiek uitvoert als belangrijkste maatregel. Ook het DBRM (dynamisch balans risicomanagement) bewijst in dergelijke gevallen goede diensten vanwege het disciplinerende en vroegtijdig signalerende karakter ervan, geënt op de praktijk. Macro-economische cijfers en periodieke updates hebben de aandacht van het pensioenfonds en worden gemonitord in de bestuurs- en beleggings-commissie vergaderingen. Deze maatregelen mitigeren het netto risico tot een score hoog.

RISICO	BESCHRIJVING	RISICO RESPONSE
<p><b>Catastrofe-risico's</b> met onderverdeling naar extreme gebeurtenissen, Black Swans en Perfect Storms</p>	<p>De inschatting is dat sprake is van een zeer hoog bruto risico. Extreme gebeurtenissen zoals extreem weer als gevolg van klimaatverandering en natuurrampen en calamiteiten zoals aardbevingen, tsunami's en grootschalige, langdurige bosbranden. Deze gebeurtenissen zijn weliswaar te modelleren maar er zijn inherente onnauwkeurigheden met betrekking tot dit soort van staartrisico's te onderkennen. Black Swans zijn gebeurtenissen die niet eerder zijn waargenomen en waarvan dus ook niet bekend is dat ze kunnen voorkomen 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 te modelleren, maar in hun samenhang een versterkend effect en een grootschalige calamiteit opleveren.</p>	<p>Uitzonderlijke, onvoorziene en onwaarschijnlijke gebeurtenissen kunnen een grote en soms een extreme invloed hebben op het rendement van een gevolgde (beleggings-)strategie en beleggingsstijl, en daarmee als zeer hoog bruto risico classificeren. Dit soort catastrofes komen niet voort uit een modelleerbaar 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 rijtje opgenomen. Crisisplannen en crisismanagement zijn de belangrijkste maatregelen. Deze maatregelen mitigeren het netto risico tot een score hoog.</p>
<p><b>Sociaal-demografische risico's</b></p>	<p>De inschatting is dat sprake is van een hoog bruto risico. Hieronder vallen kansen en bedreigingen zoals de voortschrijdende individualisering, minder oog hebben voor elkaar en impact op allerlei soorten van solidariteit, meer flexibele en minder langdurige arbeidsrelaties met verwijzing naar de zzp-ontwikkeling. Geografische ontwikkelingen als vergrijzing, dat wil zeggen een bevolking met een groot aandeel ouderen, ontgroening door lagere geboortecijfers hebben impact op de arbeidsproductiviteit en de verdeling van de lasten. Concreet voor de Nederlandse situatie: de combinatie van vergrijzing en vergroening heeft invloed op het economisch groeipotentieel, het inflatieniveau en op de betaalbaarheid van de verzorgingsstaat. Vrouwen zijn in de Nederlandse bevolking licht in de meerderheid. Op elke 100 vrouwen zijn er 98 mannen. De demografische druk geeft een indruk van de mate waarin de 'werkenden' moeten voorzien in het onderhoud van de 'niet-werkenden'.</p>	<p>Dit betekent dat de demografische druk, de verhouding tussen werkenden en niet-werkenden, in 2050 aanzienlijk hoger zal zijn dan in 2020. In de Westerse wereld leven we veel langer, waardoor verhoging van de pensioenleeftijd onontkoombaar is geworden. Langer doorwerken is dus noodzakelijk. Maar daarbij horende vragen zijn: is langer werken ook leuk, fysiek en psychisch mogelijk voor de werknemer, maatschappelijk geaccepteerd en wordt het ondersteund door de werkgevers (HRM)? Voldoende uitdagingen waar het pensioenfonds maar in zeer beperkte mate mitigerende maatregelen voor kan instellen. Het bruto risico is hoog en dat geldt ook voor het netto risico.</p>

RISICO	BESCHRIJVING	RISICO RESPONSE
<b>Rentemismatch-risico:</b> duratie beleggingen vs duratie verplichtingen	De inschatting is dat sprake is van een zeer hoog bruto risico. Rentewisselingen hebben een sterke impact op de dekkingsgraad (DG) van het pensioenfonds. De pensioenverplichtingen worden gewaardeerd op basis van de swap curve (DG MW) en de UFR-curve (wettelijk, DG UFR). De waardeontwikkeling die daaruit voortkomt, wordt zo goed als het kan gerepliceerd door te beleggen in vooral vastrentende waarden en rentederivaten. Hierdoor is het pensioenfonds gevoelig voor de staatswap spread ontwikkeling. Belangrijke indicator bij de rentemismatch monitoring is de duratie/basispunt gevoeligheid van de beleggingen in vergelijking met de duratie/basispuntgevoeligheid van de verplichtingen.	Het pensioenfonds heeft een dynamisch balans risico managementbeleid opgesteld. (zie beleggingen C.3.3) De looptijdstructuur van de pensioenverplichtingen en dat geldt met name voor de langere looptijden kan niet alleen met staatsobligaties, credits en hypotheek worden gerepliceerd (gematcht), maar moet worden aangevuld met derivaten (renteswaps). Het pensioenfonds heeft een strategische rente-hedge van 70% (DG-markt-waarde) met een operationele bandbreedte van $\pm 2,5\%$ . Strategisch is deze $\pm 5\%$ . De risico-mitigerende maatregelen resulteren in een hoog netto risico.
<b>Aandelenrisico</b>	Het pensioenfonds belegt in zakelijke waarden zoals aandelen ontwikkelde markten (normgewicht 13% van de totale portefeuille) en opkomende markten (normgewicht 11,5% van de totale portefeuille) en in indirect vastgoed (normgewicht 8% van de totale portefeuille). De focus ligt qua toprisico op de aandelen. De inschatting is dat sprake is van een zeer hoog bruto risico. Het pensioenfonds belegt in aandelen om op lange termijn een hoger rendement te behalen dan een belegging in vastrentende waarden. Aandelenrisico is met andere woorden een beloond risico. Het pensioenfonds hanteert een dynamisch balans risicomanagement beleid (DBRM). Afhankelijk van de DG-MW stand is er een variabele weging van de Matching- en de Returnportefeuille.	In het DBRM hanteert het pensioenfonds een risicobudget voor aandelen op basis van een schok van 50% op aandelen. Daarnaast is voor het aandelenrisico diversificatie vastgesteld. Dit houdt in dat de beleggingsportefeuille is gespreid over verschillende beleggingscategorieën, regio's en sectoren. Het pensioenfonds dekt het aandelenkoers-risico, het risico dat koersen van aandelen dalen, niet structureel af, maar kan dit in voorkomende gevallen wel doen. De kosten van het (blijven) afdekken van het risico dat de aandelen in koers dalen zijn hoog. De risico-mitigerende maatregelen resulteren in een hoog netto risico.

### c.3.8 COMPLIANCE

#### Compliance charter

Het pensioenfonds beschikt sinds 2020 over een Compliance charter. Doel van de compliance charter is om aan te geven dat het Bestuur werkt op een eerlijke, betrouwbare, transparante wijze met oog voor de belangen van de deelnemer.

In het compliance charter wordt het belang belicht dat het Bestuur en de RvT van PFSR hechten aan de inrichting en inbedding van compliance. Vanuit dat perspectief is een goed evenwicht tussen de diverse controlefuncties en afstemming tussen deze functies belangrijk, te weten de drie sleutelfuncties risicobeheer, actuariael en interne audit. De uitwerking en inbedding van de compliance functie is een belangrijk onderdeel van de interne governance structuur. De inbedding volgt het 3 lijnen model welke ook wordt gehanteerd bij de inbedding van integraal risicomanagement binnen PFSR.

Relevante wet- en regelgeving is waar mogelijk vertaald in beleidsdocumenten vervolgens vastgesteld door het Bestuur, gedragscodes waarvan de naleving wordt getoetst, reglementen, procedures en door vertaald in afspraken van het pensioenfonds met de externe uitvoerders. Met als doel de integriteit, de financiële positie en reputatie van het pensioenfonds te beschermen.

Het pensioenfonds heeft met betrekking tot de uitbestede activiteiten afspraken gemaakt met de uitvoerders over de compliance inrichting en het aannemelijk maken door deze uitvoerders dat relevante wet- en regelgeving nageleefd wordt door een onderbouwing hiervoor.

De (fiduciair) vermogensbeheerder en de pensioenuitvoeringsorganisatie hebben als uitvoerders van PFSR activiteiten over 2022 een compliance statement (nalevingsverklaring) gedeeld met het fonds.

### Naleving Code Pensioenfondsen

Het fonds voldoet in 2022 volledig aan alle in de Code Pensioenfondsen opgenomen normen op basis van het principe “pas toe” of “leg uit”. In Bijlage 1 treft u de uitkomsten van de toetsing op naleving van de Code aan.

### Naleving SFDR

Het fonds voldoet in 2022 aan de SFDR norm waarbij de Periodic Disclosure in het jaarverslag in bijlage 2 is opgenomen en op de website staat.

### Naleving gedragscode

Het pensioenfonds beschikt over een Gedragscode. Jaarlijks toetst een externe partij (HVG Law) de naleving van de Gedragscode door verbonden personen (in casu leden Bestuur, leden RvT, het VO, de BC, de directeur en de medewerkers van het pensioenbureau).

HVG Law heeft onlangs in haar rapportage aan het Bestuur geconcludeerd dat de gedragscode door de verbonden personen is nageleefd.

### Gedragslijn verwerking persoonsgegevens

PFSR is lid van de pensioenfederatie. Laatst heeft namens haar leden de gedragslijn verwerking persoonsgegevens opgesteld en afgestemd met de Autoriteit Persoonsgegevens (AP). PFSR conformeert zich aan deze gedragslijn en heeft dat ook afgestemd met BSG.

### Melding datalekken

Sinds de invoering van de Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG) 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 2022 zijn 3 datalekken gemeld bij de Autoriteit Persoonsgegevens. De datalekken betroffen individuele deelnemers. Deze deelnemers zijn hierover allen persoonlijk geïnformeerd.

### Extern Toezicht 2022

Naar aanleiding van het niet tijdig indienen van de jaarrekening over het jaar 2021 is door DNB een last onder dwangsom opgelegd aan PFSR. Omdat PFSR alsnog binnen de begunstigingstermijn de jaarrekening en jaarstaten heeft ingediend op 2 augustus 2022 heeft DNB uiteindelijk geen dwangsom verbeurd maar de opgelegde last wel gepubliceerd.

## c.3.9 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 C.3.7. 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 resultaten van reguliere beoordelingen, algemene en specifieke onderzoeken en controles inclusief de door directie van de uitvoerders afgegeven managementverklaringen, de in control verklaringen per kwartaal (ICV), de ISAE 3402 type II jaarrapportages, compliance statements 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 zekerheid met betrekking tot de gewenste mate van het in control zijn. Wel merken wij op dat de ICV van BSG sinds 2021 incompleet is op het gebied van compliance risico’s en dat BSG verbeteringen doorvoert in de organisatie om weer een volledige ICV af te kunnen geven. Het Bestuur monitort dit intensief.

## Organisatie en verantwoordelijkheden

Het Bestuur van PFSR 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 de directeur en het pensioenbureau op het gebied van beleidsvoorbereiding, -ontwikkeling en -implementatie. En ondersteund door de wettelijke sleutelfunctionarissen actuarieel, risicobeheer en interne audit die rapporteren over hun bevindingen door middel van periodieke controles en audits.

De dagelijkse coördinatie van de uitvoerders wordt door directeur en het pensioenbureau uitgevoerd. De uitvoering van de pensioen- en financiële administratie en het fiduciair vermogensbeheer inclusief financieel balansrisicomanagement is uitbesteed aan derde partijen ("uitvoerders"), respectievelijk BSG en GSAM.

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. PFSR evalueert de kwaliteit en betrouwbaarheid van deze dienstverlening jaarlijks.

## Belangrijke beheersings- en controlemaatregelen financiële verslaggeving

Voor de uitbesteede dienstverlening is door het pensioenfonds de ISAE 3402 rapportages type II beoordeeld van BSG en NN IP. Deze rapportages hebben betrekking op de inrichting en werking van de interne beheersing op het procesvlak van pensioenbeheer en financiële administratie, fiduciair vermogensbeheer inclusief financieel balansrisicomanagement. En daaruit resulterende financiële cijfers voor de 2022 jaarrekening van het pensioenfonds. De ISAE rapportages zijn tijdig verstrekt en bevatten voor alle 2 de uitvoerders 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 bestuurscommissie FRC.

Daarnaast voorziet het stelsel van risicobeheersing en interne controle in specifieke coördinatie en plausibiliteitschecks, welke door en binnen het pensioenbureau worden uitgevoerd. Tevens heeft het Bestuur verklaringen ('letters of representation') met betrekking tot de controle van de basisgegevens en de controle van het jaarverslag verstrekt aan de externe accountant. Het deel waar BSG voor verantwoordelijk is wordt bevestigd door BSG.

De commissies en het Bestuur hebben gedurende het verslagjaar de inhoud van periodieke rapportages over financiële en niet-financiële prestaties beoordeeld. Voorts beschikt het Bestuur over het actuarieel jaarrapport van de waarmede actuaris en de controleverklaring en het accountantsverslag van de externe accountant.

## 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 en de beheersing van daaraan relaterende risico's, noch kunnen deze systemen alle fouten van materieel belang, fraudegevallen en het niet of in beperkte mate 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.

## Sleutelfuncties en interne beheersing

In 2022 heeft de sleutelfunctie vervuller interne audit onderzoek gedaan naar de effectuering van de harmonisatie van de pensioenregelingen en naar de effectieve werking van de risicofunctie binnen PFSR.

- Het onderzoek naar de effectuering harmonisatie pensioenregeling was gericht op het geven van een oordeel over de mate van beheersing van de risico's bij de transitie van de oude opgebouwde pensioenrechten naar de huidige pensioenregeling. De internal auditor was van oordeel dat beheersmaatregelen voor de transitie van de oude opgebouwde pensioenrechten naar de nieuwe opgebouwde pensioenrechten toereikend zijn geweest.
- De resultaten van het onderzoek naar de risicofunctie worden in 2023 bekend gemaakt. Met een aantal verbeterpunten uit de audit is het Bestuur in 2022 al actief aan de slag gegaan. Een voorbeeld hiervan is de verdere versterking van de eerstelijns functie in beheersing en werking.

In 2022 heeft de sleutelfunctiehouder audit het beeld bevestigd van de audits en bestaande invulling van assurance van een gedegen opzet en beheersing van de bedrijfsvoering en activiteiten van het fonds inclusief de uitbestedingen op de primaire gebieden van pensioenbeheer, communicatie en vermogensbeheer. Gezien de gebeurtenissen



waaronder de vertraging van de jaarrekening in 2022 vraagt de sleutelfunctiehouder wel aandacht voor versterking op de secundaire gebieden zoals de financiële administratie, verslaggeving en volwassenheid van de IT controls bij BSG en toereikende capaciteit van het pensioenbureau ondersteunend aan het Bestuur van PFSR. Hieraan is opvolging gegeven door o.a. afspraken te maken met BSG over het jaarwerkproces, uitdrukkelijker bespreken van de niet financiële rapportages en gesprekken met BSG over een toereikende werking van het IT framework en volwassenheid ervan en akkoord gegeven op een uitbreiding van het pensioenbureau in 2023.

### “In control” verklaring 2022

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 heeft het Bestuur geconstateerd dat de opzet van dit systeem van externe verslaggevings-controls 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 in lijn is met de relevante wet- en regelgeving (BW2 titel 9, RJ 400 en 610) en over het verslagjaar geen onjuistheden van materieel belang als gevolg van fouten, misleiding en fraude bevat.

## C.3.10 VOORUITZICHTEN 2023

In 2023 verwachten wij dat er belangrijke stappen gezet gaan worden die van invloed zullen zijn op de toekomst van ons pensioenfonds. In dit hoofdstuk lichten we een aantal van de verwachte stappen voor het komende jaar aan u toe.

### Keuzes maken voor de toekomst

Het pensioenfonds heeft in 2022 op basis van scenario's uitgewerkt wat voor ons fonds de toekomstige mogelijke uitvoeringsmodaliteiten zijn. Hierin is nog geen keuze gemaakt door het fonds, omdat er nog belangrijke input vanuit de sociale partners ontbreekt: welke toekomstige regeling wensen zij waar uit te voeren? Het pensioenfonds onderhoudt nauw contact met de aangesloten werkgevers, teneinde tijdig de benodigde input te verkrijgen. Het pensioenfonds zal op basis van een vooraf gedefinieerd normenkader onderbouwen waarom de keuzes die gemaakt worden evenwichtig uitpakken voor alle deelnemerscohorten. Het streven van het fonds is om uiterlijk 1 januari 2027 over te zijn gestapt naar de nieuwe regeling. Dit is tevens de uiterlijke wettelijke termijn waarbinnen dit dient te geschieden. Bij de scenarioanalyse wordt ook het scenario in basis uitgewerkt voor het geval de Wtp niet door beide Kamers van het parlement wordt aangenomen.

Voor pensioenuitvoerders die invaren in het nieuwe pensioenstelsel is datakwaliteit van essentieel belang. Zonder afdoende inzicht in de datakwaliteit voorafgaand aan het invaren, kan de pensioenuitvoerder geen goed en evenwichtig invaarbesluit nemen en kunnen fouten ontstaan in de berekende individuele pensioenvermogens. Deelnemers moeten er op kunnen vertrouwen dat de omzetting naar de individuele pensioenvermogens juist geschiedt en dat zij krijgen waar zij recht op hebben. Volgens de wet moet een pensioenuitvoerder daarom kunnen aantonen dat de datakwaliteit voor, tijdens en na transitie geborgd is. De harmonisatie heeft ook tot een opschoning van de data tot gevolg gehad. In het kader van de Wtp gaat PFSR in 2023 een verdiepend onderzoek uitvoeren op de kwaliteit van de data na het algemeen onderzoek van BSG.

De tijdelijke vrijstellingsregeling voor (extra) toeslagverlening is verlengd tot 1 juli 2023. In aanloop naar het nieuwe pensioenstelsel blijft gelden dat onnodige kortingen moeten worden voorkomen. Zolang de cao-partijen nog geen nieuwe regeling hebben vastgesteld, kan PFSR nog geen besluit tot invaren nemen. Het besluit tot invaren is nodig om gebruik te maken van de wettelijke mogelijkheid voor (extra) toeslagverlening.

De keuzes van de werkgevers en het pensioenfonds hebben ook gevolgen voor het (strategisch) beleggingsbeleid en de investment governance structuur. In 2023 zal een verkenning worden opgestart naar de nieuwe investment governance structuur.

### Keuzebegeleiding

In het wetsvoorstel Wet toekomst pensioenen is als open norm opgenomen dat pensioenfondsen deelnemers moeten begeleiden bij het maken van pensioenkeuzes. Een pensioenfonds mag zelf bepalen hoe het deze open norm invult, maar feit is dat uitsluitend informeren over pensioenkeuzes niet volstaat. De voorgenomen inwerkingtreding is 1 juli 2023. Om voor die tijd te voldoen aan de gestelde minimale eisen is de PCC met BSG gestart met de inrichting van keuzebegeleiding die voldoet aan wet en regelgeving. Het inrichten van deze vorm van keuzebegeleiding is geen eenmalige exercitie. De AFM geeft aan dat fondsen doorlopend aandacht moeten besteden aan keuzebegeleiding. Daarom zal het ook een standaardonderdeel gaan vormen in de jaarplannen van het fonds.

### Wetsvoorstel uitkering ineens

Een ander wetsvoorstel waar PFSR zich op voorbereid is het Wetsvoorstel uitkering ineens. Minister Schouten heeft op 18 januari 2023 aangegeven dat zij de inwerkingtredingsdatum van het Wetsvoorstel uitkering ineens van 1 januari 2024 haalbaar acht. Dit is afhankelijk van de behandeling in de Tweede Kamer. Bij inwerkingtreding hebben deelnemers de mogelijkheid om bij pensionering maximaal 10% van de waarde van hun ouderdomspensioen op te nemen als bedrag ineens. Het idee is dat deelnemers met deze extra keuze hun pensioen nog beter kunnen laten aansluiten bij hun persoonlijke situatie.

### Verduurzaming beleggingsportefeuille

Het Bestuur wenst de beleggingen, binnen de kaders van wet- en regelgeving en primaire doelstelling van het fonds, zoveel als mogelijk duurzaam te doen zijn. Hierbij richt PFSR op een verantwoord financieel rendement en maatschappelijke impact. In 2023 staan de volgende activiteiten gepland om de beleggingsportefeuille verder te verduurzamen:

- Implementatie ambitieniveau 'Koploper'.
- Decarbonisatie-doelstellingen vaststellen voor aandelen en bedrijfsobligaties (IG credits en High Yield).
- Selectie en implementatie MVB oplossing Obligaties Opkomende Markten.
- Selectie en implementatie MVB oplossing High Yield.

### Inleiding

Dit verslag dat de Raad van Toezicht (RvT) op 2 mei 2023 heeft uitgebracht aan het Bestuur van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL (PFSR) is gebaseerd op de werkzaamheden die de RvT in het verslagjaar 2022 heeft verricht. Als verantwoording voor de uitvoering van zijn taken in 2022 heeft de RvT op 22 juni 2023 haar verslag gedeeld en besproken met het Verantwoordingsorgaan van PFSR. In dit rapport geeft de RvT zijn beeld over de wijze waarop het Bestuur zijn bestuurlijke verantwoordelijkheid heeft vervuld.

### Werkwijze

Conform artikel 104 lid 2 van de Pensioenwet en artikel 13 van de statuten van PFSR heeft de RvT tot taak toezicht te houden op het beleid van het Bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. De RvT is belast met het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het Bestuur. De RvT ziet toe op de naleving van de Code Pensioenfondsen door PFSR. Verder staat de RvT het Bestuur met raad terzijde. Tot slot heeft de RvT een aantal goedkeuringsrechten op voorgenomen besluiten van het Bestuur, onder meer ten aanzien van het jaarverslag en de profielschets voor bestuurders van het pensioenfonds.

De RvT beoogt zijn toezichtstaak zodanig uit te voeren dat het bijdraagt aan een effectief en slagvaardig functioneren van het pensioenfonds. Daarbij heeft het 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 PFSR.

Gedurende het jaar volgt de RvT het Bestuur bij de uitvoering van haar werkzaamheden en de RvT stelt zich bij zijn taakuitoefening op als gesprekspartner van het Bestuur. De RvT heeft als opvatting voldoende afstand tot de inhoudelijke uitvoering te houden. De RvT is in het verslagjaar bij twee vergaderingen van het Bestuur aangeschoven. De RvT heeft zelf acht keer vergaderd. Daarnaast is er regulier contact tussen de voorzitter van het Bestuur, de directeur van het Pensioenbureau en de voorzitter van de RvT. De RvT heeft regulier contact met het Verantwoordingsorgaan. De RvT streeft er naar om tweemaal per jaar de verschillende bestuurscommissies bij te wonen. In het verslagjaar is gesproken met de sleutelfunctiehouders actuaariaat, risicomanagement en audit.

Er heeft in 2022 geen overleg tussen de RvT en de toezichthouders van De Nederlandsche Bank plaatsgevonden. In de samenstelling van de RvT hebben geen veranderingen plaatsgevonden anders dan dat Helen Heijbroek is herbenoemd voor haar tweede termijn.

### *Voortgang op de aanbevelingen 2021*

De RvT is tevreden over de voortgang van een aantal aanbevelingen die in het vorige rapport zijn gedaan. Het Bestuur is hier zichtbaar mee aan de slag gegaan. De RvT is met name erg trots op de voortgang dat PFSR heeft weten te boeken op het gebied van duurzaam beleggen en met name de transparantie daarover, hetgeen ook heeft geresulteerd in een sterk verbeterde positie in de VDBO-ranglijst van Nederlandse pensioenfondsen. Het fonds steeg van plaats 36 naar 9 en was daarmee de sterkste stijger van alle fondsen.

Daarnaast constateert de RvT dat het Bestuur en het Pensioenbureau veel werk hebben gehad aan het verbeteren van het jaarwerkproces met BSG. In het vorige jaarverslag is stil gestaan bij het moeizame proces en het daardoor te laat opgeleverde jaarverslag. Naar aanleiding hiervan heeft DNB een zogenaamde last onder dwangsom op 28 juli 2022 openbaar gemaakt. Uiteindelijk heeft PFSR de jaarstukken op 2 augustus 2022 gepubliceerd wat binnen de door DNB gestelde termijn was en daardoor zijn geen dwangsommen verbeurd. De RvT heeft geconstateerd dat het proces uitgebreid is geëvalueerd, lessen zijn getrokken en dat de uitvoerder (BSG) beterschap heeft beloofd. Tijdens het schrijven van dit verslag heeft de RvT geen informatie dat er opnieuw bijzonderheden zijn in het jaarwerkproces. Tenslotte merkt de RvT op dat meerdere aanbevelingen nog niet door het Bestuur zijn afgerond ten tijde van het schrijven van dit verslag. Dit zijn o.a. een nieuw beloningsbeleid, meer proactieve betrokkenheid van de deelnemer bij belangrijke beslissingen en het oprichten van een klankbordgroep. De RvT vraagt aandacht hiervoor en zal de voortgang van alle aanbevelingen blijven volgen.

### *Algemeen oordeel 2022*

Het jaar 2022 was voor pensioenfondsen wederom een bewogen jaar. Uiteraard was het uitbreken van de oorlog in Oekraïne een belangrijke gebeurtenis. De rente en inflatie liepen gedurende 2022 sterk op tot niveaus die lang niet meer waren gezien. Een stijgende rente is doorgaans gunstig voor de dekkingsgraad, maar tegelijkertijd waren de rendementen op de beleggingen sterk negatief. Per saldo steeg de beleidsdekkingsgraad van 113,9% eind 2021 naar 116,5% eind 2022. Per 1 januari 2023 was er voldoende ruimte om een indexatie van 3,39% toe te kennen. Ook is er een hoger opbouwpercentage voor beide werkgevers doorgevoerd.

Eind 2022 heeft de Tweede Kamer van de Staten-Generaal ingestemd met de invoering van het nieuwe pensioenstelsel. In 2023 zal de Eerste Kamer zich hierover buigen. De invoering van dit nieuwe pensioenstelsel (Wtp) is een complexe operatie voor elk pensioenfonds. De RvT heeft geconstateerd dat de Wtp voldoende aandacht heeft bij

PFSR en uiteraard nog de nodige uitdagingen kent in de uitvoering ervan. Tevens heeft de RvT geconstateerd dat het onderwerp Wtp voldoende aandacht krijgt in de commissies.

Het Bestuur heeft in 2022 voldoende aandacht gehad voor de strategie en toekomst van PFSR. Deze toekomst is op meerdere aspecten in beweging; de invoering van Wtp en welke plannen de aangesloten werkgevers hierover zullen maken. Toch moeten we constateren dat de echte voortgang nog op zich laat wachten, onder andere, omdat de sociale partners bij de werkgevers nog steeds geen beslissing hebben genomen over een nieuwe pensioenregeling. Ook was het niet altijd duidelijk welke besluiten in de afgelopen tijd waren genomen. Inmiddels heeft de projectgroep een herijking van de plannen opgeleverd. De RvT blijft wel aandacht vragen voor het feit dat, naarmate de tijd voortschrijdt, steeds meer opties minder realistisch / haalbaar worden dan wel geheel komen te vervallen. Het Bestuur zou daar onverminderd scherp op moeten zijn en aandringen op tijdige agendering en besluitvorming inzake wensen en keuzes bij de sociale partners en andere belanghebbenden.

Het project Harmonisatie is met goed resultaat afgerond. Er zijn weinig bezwaren ingediend. De rechten zijn geconverteerd waardoor de overgang naar een nieuw pensioenstelsel makkelijker zal moeten verlopen. Ten aanzien van de communicatie over de pensioenregeling blijft de RvT aandacht vragen voor het aanvullen van het Uniform Pensioen Overzicht waardoor de deelnemer een reëler beeld krijgt over zijn pensioen.

Wij zijn verheugd dat de onafhankelijk voorzitter is herbenoemd per 1 januari 2023. Zij heeft het fonds zeer adequaat geleid in deze roerige tijden.

Er is een nieuwe bestuurder benoemd en is de zittingstermijn van een bestuurder en deskundige van een commissie verlengd. Ten aanzien van de laatste twee benoemingen vroeg de RvT zich af of het verstandig is om de termijn te verlengen. De RvT heeft hierin kritisch meegedacht. Uiteindelijk is toch gekozen voor verlenging in verband met de gewenste continuïteit en in het licht van de ontwikkelingen van het fonds. De RvT vindt dat PFSR hier een goede en gedegen afweging heeft gemaakt, maar vraagt wel aandacht voor het feit dat verlengen de uitzondering moet blijven. De werkdruk van het Bestuur en het pensioenbureau is nog steeds erg hoog. Het blijft voor de RvT een punt van zorg en aandacht. Ook voor ons betekent dit dat de secretariële ondersteuning niet altijd op het gewenste niveau ligt. Het tijdig aanleveren van stukken of inzage hierin staat regelmatig onder druk.

Met betrekking tot de werking van de interne beheersing constateren wij dat er weliswaar voortgang wordt geboekt, maar dat de werking van de 1<sup>e</sup> en 2<sup>e</sup> lijn risicobeheersing nog wel aandacht behoeft. Zaken die daaromtrent genoemd kunnen worden zijn rolvastheid en de opvolging van bevindingen, de Act uit de PDCA-cyclus. Het rapport van de 3<sup>e</sup> lijn laat dit beeld eveneens zien.

De RvT is van mening dat het Bestuur zich adequaat heeft gehouden aan de normen zoals deze in de Code Pensioenfondsen zijn vastgelegd en concludeert dat daarmee aan de norm is voldaan.

NORM	VOLDAAN	TOELICHTING
<b>Vertrouwen waarmaken</b>		<p>Het Bestuur voert de pensioenregeling naar beste vermogen uit en weegt hierbij de belangen van alle belanghebbenden evenwichtig.</p> <p>Het Bestuur heeft veel aandacht voor de strategie en de toekomst van het fonds. Hierbij speelt niet alleen het nieuwe pensioenstelsel, maar ook de ontwikkelingen bij de aangesloten werkgevers een rol.</p> <p>Het Bestuur en de bestuurscommissies nemen besluiten aan de hand van voor de RvT toegankelijke rapportages, besluitstukken en notulen. Daarnaast deelt het Bestuur ontwikkelingen bij het fonds met de RvT.</p>
<b>Verantwoordelijkheid nemen</b>		<p>Het Bestuur neemt haar verantwoordelijkheid op een gedegen wijze. De hoeveelheid dossiers is echter groot waardoor het belangrijk is om de aandacht goed te verdelen. Een punt van aandacht blijft het betrekken van deelnemers in belangrijke besluiten en een lid namens de steeds groter wordende groep slapers op te nemen in het VO, zie tevens aanbevelingen 2021. Ook het instellen van een klankbordgroep staat bij de RvT hoog op onze wensenlijst.</p>
<b>Integer handelen</b>		<p>Het fonds kent een interne gedragscode die op naleving wordt getoetst. De externe Compliance Officer vervult op dit punt de toetsende functie. Tegenstrijdige belangen of reputatie risico's worden gemeld. De leden van het Bestuur, het VO, de RvT en andere medebeleidsbepalers vermijden elke vorm en elke schijn van persoonlijke bevoordeling of belangenverstrengeling.</p>

NORM	VOLDAAN	TOELICHTING
<b>Kwaliteit nastreven</b>	✓	<p>Het fonds heeft de bemensing van het pensioenbureau na het vertrek van enkele medewerkers snel op orde gekregen. Het pensioenbureau heeft veel kennis en kunde en zorgt in afstemming met het Bestuur voor de juiste onderbouwing bij besluitvorming en procedures. Daarnaast werkt het Bestuur met commissies met een vastgesteld mandaat. De steeds hoger wordende werkdruk blijft een zorgpunt.</p> <p>Alle bestuurders zijn afkomstig uit de financiële sector. Naast onze aanbevelingen doen de accountant en de actuaris ook jaarlijks aanbevelingen in hun managementrapportages. Deze worden besproken in het Bestuur.</p> <p>Ook zorgt het fonds voor de educatie van haar leden. Zo vindt er jaarlijks een actualiteiten dag plaats. Verder kennen de fondsorganen een geschiktheidsplan. Jaarlijks wordt het eigen functioneren van de organen geëvalueerd.</p>
<b>Zorgvuldig benoemen</b>	✓	<p>De fondsorganen zijn alle goed bemenst. Een hoge mate van deskundigheid, complementariteit, belanghebbenden en continuïteit zijn gegarandeerd. Er is voldoende aandacht voor diversiteit. De rol van de RvT in het benoemingsproces wordt door het Bestuur in acht genomen. RvT vraagt aandacht voor het feit dat verlengen van bestuurders en deskundigen een goed gemotiveerde uitzondering moet blijven. Gezien het feit dat het keuzep proces binnen de strategie en missie langer duurt dan in eerste instantie gedacht kan het ook zeer verfrissend werken nieuwe bestuurders, deskundigen te verwelkomen in plaats van het verlengen van zittingstermijnen of herbenoemen.</p>
<b>Gepast belonen</b>	✓	<p>Het fonds voert een verantwoord en beheerst beloningsbeleid, gericht op kwaliteit, continuïteit en consistentie. De beloningen liggen in lijn met de mediaan in de markt waarbij het fonds naar onze mening een goede balans weet te vinden tussen gepast belonen en het kunnen aantrekken van voldoende kwaliteit. Er is geen sprake van prestatie-gerichte beloningen. Het beleid beloningen wordt op advies van de RvT vernieuwd zodat op basis van dit beleid de praktijk getoetst kan worden. Dit ontbreekt nu.</p>
<b>Toezicht houden en inspraak waarborgen</b>	✓	<p>De RvT heeft toegang tot alle informatie in de vergadertool. De RvT kan haar interne toezichttaak adequaat invullen. De communicatie met het Bestuur en pensioenbureau verlopen goed.</p> <p>Het VO ontvangt van de secretaris van het Bestuur alle stukken die van belang zijn voor bijvoorbeeld een adviesaanvraag. Ook bij de terugkoppeling van de bestuursvergadering ontvangt het VO alle stukken die horen bij de geagendeerde onderwerpen. Na iedere bestuursvergadering vindt er een uitgebreide terugkoppeling plaats aan het VO waarbij ook de RvT in de gelegenheid wordt gesteld om deel te nemen. De tijdigheid van het aanleveren van de genoemde stukken is niet altijd adequaat.</p> <p>Met de deelnemers wordt gecommuniceerd via de digitale nieuwsbrief, het jaarverslag en de wettelijke deelnemerscommunicatie via het Uniform Pensioen Overzicht (UPO). De RvT vraagt opnieuw aandacht voor het rekenen met de daadwerkelijk gehanteerde percentages zodat de deelnemer een reëel beeld over zijn pensioen krijgt.</p> <p>Via de website heeft de deelnemer onder andere inzage in de overwegingen rondom verantwoord beleggen (beleggingsbeginselen). Het heeft de voorkeur van de RvT om de deelnemers hier meer proactief bij te betrekken gezien het belang van dit onderwerp.</p>
<b>Transparantie bevorderen</b>	✓	<p>Het Bestuur legt in verschillende rapportages zoals het dashboard, rapportages van sleutelfunctiehouders, Service Level Agreement rapportages, jaarverslag, notulen en mondelinge terugkoppeling adequaat verantwoording af.</p>

### Openstaande aanbevelingen 2021

De RvT vraagt aandacht voor de aanbevelingen uit het verslag over 2021 die nog niet zijn afgerond:

- 1 b. Aandacht te blijven hebben voor de reikwijdte van de compliance verklaringen van de uitbestedingspartners zodanig dat deze het Bestuur meer comfort kunnen geven - dat naast voldoen aan de regels rondom verslaglegging - de door het fonds uitbestede werkzaamheden voldoen aan de relevante wet- en regelgeving.

- 1 c. De beoordeling of uitbestede werkzaamheden aantoonbaar in control zijn bij externe leveranciers uit te breiden met extra controlemechanismen. Deze extra controles zijn in aanvulling op de controls die reeds in scope zijn van de huidige standaard 3402 verklaringen. We laten aan het Bestuur ter beoordeling op welke wijze dat het best passend voor het fonds is.
3. Deelnemers (pro-)actiever betrekken bij belangrijke beslissingen en dit niet alleen neer te leggen bij het VO. Dit is ook een belangrijk punt van aandacht bij de invoering van het nieuwe pensioenstelsel.
4. Een lid namens de gewezen deelnemers in een klankbordgroep of in het VO op te nemen. Dit om ook in de nabije toekomst een zorgvuldige belangenafweging te kunnen waarborgen.
5. Een nieuw beloningsbeleid op te stellen, zodat de toegepast beloningen ook hieraan getoetst kunnen worden. Dit is nu (nog) niet mogelijk.
8. De informatie op het Uniform Pensioen Overzicht voor de deelnemer aan te passen zodat de deelnemer een reëel beeld krijgt over zijn/haar te bereiken pensioen op basis van het daadwerkelijk gehanteerde percentage.

## Aanbevelingen 2022

Daarnaast beveelt de RvT aan:

1. De uitbestede werkzaamheden aan pensioenuitvoerder nauwlettend te blijven volgen en indien nodig tijdig te escaleren. Dit vanwege de eerdere problematiek die hier heeft plaatsgevonden (data-lek en te laat opgeleverd jaarwerk).
2. De zittingstermijn van bestuurders en deskundigen in commissies niet automatisch te verlengen maar deze vacatures ook uitzetten in de sector.
3. Aandacht blijven hebben en vragen voor de tijdsfactor in de strategie, waarbij opties naarmate de tijd verstrijkt minder realistisch worden.
4. De zaken die nog verder verbeterd kunnen worden in de 1<sup>e</sup> en 2<sup>e</sup> lijn risicomanagement, ook de zaken die uit het onderzoek van Internal Audit komen, voortvarend op te pakken en te monitoren op voortgang.
5. Werk te maken van een stabiele omgeving voor de gremia waarin de stukken inclusief archieffunctie voor alle relevante partijen, dus ook voor de RvT, toegankelijk zijn.

## Reactie van het Bestuur op het verslag van de RvT

Het Bestuur bedankt de RvT voor de wijze waarop zij in 2022 haar werkzaamheden heeft verricht. Ook het Bestuur kijkt terug op een prettige en constructieve samenwerking tussen Bestuur, RvT en het VO. Zeker in een jaar waarin het fonds voor veel uitdagingen is gesteld.

Het Bestuur is dan ook verheugd over het oordeel van de RvT dat het Bestuur ook in 2022 op gedegen wijze invulling heeft gegeven aan taken en haar verantwoordelijkheid heeft genomen. Wij blijven ons ook in 2023 op deze wijze inzetten. Zo ook op het gebied van het actief betrekken van (ex-)deelnemers en gepensioneerden bij de keuzes rondom de komst van de Wet Toekomst Pensioen. Belangrijk onderdeel van de Wtp invoering is en blijft hierin een evenwichtige belangenafweging. Met de raad zijn wij blij met de verbetering van onze financiële positie en dat daardoor de opbouwpercentages konden worden verhoogd en er voor het eerst sinds jaren een indexatie kon worden toegekend. Wij zijn zeker ook trots op de waardering voor de stappen die we hebben gezet op gebied van ESG beleggen die zich uit in een stijging op de VBDO lijst.

Het pensioenfonds zal in 2023 met veel nieuwe ontwikkelingen worden geconfronteerd en zal strategische keuzes moeten voorbereiden, dan wel maken. Een constructieve dialoog met het VO en de RvT ondersteunt het Bestuur bij het maken van deze keuzes. Voor wat betreft de toekomst van ons pensioenfonds zal door het Bestuur ook in 2023 actief de dialoog worden gezocht met cao-partijen en wordt benadrukt dat samenwerken bij het maken van keuzes noodzakelijk is en dat keuzes dienen te worden gemaakt. Daarnaast blijft de stuurgroep strategie planmatig alle mogelijke scenario's en hun gevolgen in kaart brengen en het Bestuur in staat stellen tot evenwichtige besluitvorming in deze te komen. Daarbij zal ook gekeken worden naar de wijze waarop deelnemers betrokken kunnen worden om keuzes te verhelderen.

Het proces rondom het jaarwerk over 2021 is geëvalueerd en met onze pensioenuitvoerder zijn heldere afspraken gemaakt om herhaling te voorkomen. Onderdeel daarvan is ook de inrichting van een gremium in geval van eventuele escalatie. Daarnaast legt ons fonds meer focus op de compliance en ISAE verklaringen van onze uitvoerders. Zo zijn de gesprekken daarover geïntensiveerd en wordt follow up gemonitord.

Het Bestuur heeft kennisgenomen van de door de RvT gedane aanbevelingen en zal hier aandacht en opvolging aan geven. Het Bestuur blijft hierover in gesprek met de RvT en zal rapporteren over de voortgang hiervan.

22 juni 2023  
Het Bestuur

In dit verslag wordt door het Verantwoordingsorgaan (VO) een oordeel uitgesproken over het handelen van het Bestuur in het jaar 2022. Hierin wordt het gevoerde beleid en de beleidskeuzes voor de toekomst betrokken. In het verslag besteden we ook aandacht aan de activiteiten van het VO in 2022.

### Inleiding

Corona verdween in 2022 al snel op de achtergrond, de oorlog en het leed in de Oekraïne kwam op de voorgrond. De medewerkers van de Volksbank en Athora kwamen weer geleidelijk naar kantoor. De energietoevoer in Europa stagneerde nog sterker dan de wereldwijde verstoring van goederenstromen. De inflatie steeg voor veel mensen tot ongekende hoogte. De “low for long” rentevisie in de markt werd weer ingeruild toen de rente een hoogte bereikte, die we al jaren niet meer gezien hadden. De stikstofcrisis in Nederland, als onderdeel van de wereldwijd toegenomen klimaatsrisico's had een grote impact op diverse sectoren maar ook de Nederlandse maatschappij als geheel. Het nieuwe pensioenstelsel is nog steeds niet goedgekeurd of verworpen door het parlement en zorgt nog voor veel discussie tussen voor- en tegenstanders.

Zo maar een aantal items uit 2022, die veel invloed hadden op het reilen en zeilen van de deelnemers en daarmee op het pensioenfonds

Hoewel het video vergaderen inmiddels een hoge vlucht heeft genomen en de efficiency vaak ten goede komt, is het toch ook weer fijn en nuttig dat we elkaar (VO-leden onderling, maar ook overleg met Raad van Toezicht en Bestuur) weer wat vaker fysiek ontmoeten.

### Samenvattend oordeel over het Bestuur

Het oordeel van het VO over het door het Bestuur gevoerde beleid is gebaseerd op de informatie en documentatie die door het Bestuur aan het VO ter beschikking is gesteld. Deze informatie is verkregen aan de hand van overleg met het Bestuur en de Raad van Toezicht.

Het VO oordeelt dat het Bestuur in 2022 goed heeft gefunctioneerd.

Het harmonisatietraject dat, buiten schuld van het Bestuur, zeer lang heeft geduurd is begin 2022 zeer tevredenstellend afgerond.

Er zijn in 2021 en 2022 door het Bestuur goede stappen gezet om het duurzaam beleggen nog duidelijker te positioneren en zichtbaar te maken. Dit is ook herkend door VBDO, waardoor we op de VBDO-ranglijst met stip stegen van plek 36 naar plek 9 en daarmee het best presterende kleine pensioenfonds werden.

De beleidsdekkingsgraad is in 2022 licht gestegen. De combinatie van een fors gestegen rente, een hoge rente afdekking en een slecht beursklimaat leidde tot een zeer beperkte stijging van de beleidsdekkingsgraad. We zijn er ons van bewust dat de hoge rente afdekking van het fonds, welke de dekkingsgraad beschermde in de periode dat de rente daalde nu tegen ons heeft gewerkt. Desalniettemin blijft het spijtig dat het fonds hierdoor maar een zeer beperkte pensioentoeslag kon toekennen, in een tijd dat de inflatie ruim boven de 10% lag. De indexatie-achterstand is hierdoor met 10% opgelopen en inmiddels is er sedert 2005 een achterstand van meer dan 30%.

De fors gestegen rente maakt het wel weer mogelijk om nagenoeg de volledige maximale pensioenopbouw toe te kennen aan de actieve deelnemers (nadat deze reeds een aantal jaren aanzienlijk lager was dan het fiscale maximum). De absolute beleggingsresultaten waren als gevolg van de gestegen rente en de grote onzekerheid zeer slecht. Het belegd vermogen is hierdoor zeer fors gedaald (-/- €1 miljard). Tegelijkertijd heeft het fonds op basis van een iets risicovollere risicohouding haar beleggingsprofiel aangepast binnen de daarvoor beschikbare mogelijkheden.

Ook in 2022 is de vrouw/man verhouding van het pensioenfondsbestuur verder verbeterd.

Het VO heeft in 2022 en januari 2023 positief geadviseerd ten aanzien van de herbenoeming van twee bestuurder. Door het VO zijn in 2022 positieve adviezen uitgebracht met betrekking tot een verhoging van de beloning voor de voorzitter van het pensioenfonds, de bepaling van de voorziening voor de excassokosten en de wijzigingen in de premie- en opbouwpercentages (incl. een aanpassing van de methodiek) van de pensioenen. Daarnaast hebben we een van de RvT leden voor herbenoeming voorgedragen.

De problemen met het opstellen en publiceren van het jaarverslag 2021 hebben veel aandacht en werk van het Bestuur en het Pensioenbureau gekregen. Al deze aandacht en werk door het Pensioenfonds heeft niet kunnen voorkomen dat de jaarcijfers te laat gereed waren, wat uiteindelijk ook heeft geleid tot een officiële waarschuwing door de

toezichthouder. Het VO is goed meegenomen in de stappen en maatregelen om dit op te lossen. Desalniettemin blijft het betreurenswaardig dat het de uitvoerder niet gelukt is om tijdig het jaarverslag 2021 op te leveren.

De problemen met het jaarverslag, nadat er in 2021 al sprake was van een datalek bij de uitvoerder heeft er wel toe geleid dat er ook door het VO veel vragen zijn gesteld en zorgen zijn geuit ten aanzien van het "in control" zijn van de uitvoerder.

Het VO constateert tevreden dat we inmiddels volledige toegang hebben tot de stukken behorend bij alle agenda-punten uit de bestuursvergaderingen. Dit maakt het voor het VO mogelijk haar rol effectiever te vervullen.

In 2022 hebben we een uitvoerige toelichting gekregen over het beleggingsbeleid en de daarin genomen stappen en zijn we ook door de voorzitter van de Pensioen- en Communicatiecommissie uitgebreid geïnformeerd over het communicatiebeleid en de uitvoering van dit beleid.

## Kernthema's 2022

### *Harmonisatie pensioenregelingen*

Eind 2021 heeft de SRH N.V. ingestemd met harmonisatie genomen en kon er, zij het met vertraging, daadwerkelijk uitvoering worden gegeven aan de harmonisatie. Deze harmonisatie is vervolgens goed verlopen en heeft weinig tot geen onoplosbare issues opgeleverd. Het project mag dan ook als zodanig geslaagd genoemd worden. De harmonisatie zal bij de toekomstige ontwikkelingen, zoals het nieuwe pensioenstelsel, het proces vereenvoudigen. De gehoopte kostenverlagingen uit hoofde van de harmonisatie zijn echter tot op heden nog niet zichtbaar geworden.

### *Toekomst pensioenfondsen en het nieuwe pensioenstelsel*

Eind 2020, begin 2021 heeft het Bestuur haar plannen, o.a. vanwege het nieuwe pensioenakkoord, hieromtrent bijgesteld en heeft ze een nieuw stappenplan opgesteld, waarbij een overgang naar het nieuwe pensioencontract en een nieuwe pensioenovereenkomst als eerste stappen worden gezien. Vervolgens zal worden bezien wie de uitvoering het beste ter hand kan nemen, het huidige fonds of een alternatief, bijvoorbeeld een bedrijfstakpensioenfonds of APF.

In 2022 is er maar een beperkte voortgang geweest in dit traject. De zeer langzame besluitvorming omtrent het Wtp, dat pas in december door de 2<sup>e</sup> kamer is goedgekeurd, heeft ertoe geleid dat het fonds en de sociale partners, die in feite als eerste aan zet zijn, nog nauwelijks aan enige zichtbare gedachtenvorming, laat staan besluitvorming zijn toegekomen. Het fonds heeft het VO wel voortdurend geïnformeerd over de ontwikkelingen.

De beperkte vooruitgang begint tot tijdsdruk te leiden en kan er ook voor zorgen dat de mogelijke alternatieven beperkt worden, omdat het tijdvak waarin alle fondsen kunnen invaren steeds korter wordt. Dit hebben we ook een aantal malen met het fonds besproken.

## Beleggingsresultaten en duurzaam beleggen

### *Beleggingsresultaten*

Het verslagjaar werd in hoge mate bepaald door een positieve renteontwikkeling over de gehele rentecurve, maar ook tot negatieve beleggingsresultaten. Het fondsvermogen is daardoor fors teruggelopen. Omdat de rentestijging tegelijkertijd leidde tot een daling van de verplichtingen is de (beleids)dekkingsgraad in 2022 toch nog enigszins gestegen.

Het hele jaar waren de rendementen lager dan de benchmark. Dit werd vooral duidelijk na de aanvang van de oorlog in Oekraïne. De index waar het fonds zich mee vergelijkt is de "grijze" benchmark, waarbij geen rekening wordt gehouden met het uitsluitingsbeleid. Door de oorlog werden bedrijven uit de olie- en wapenindustrie meer waard en vanwege het ESG-beleid kostte dat dus resultaat (maar vanwege de goede redenen). De beleggingscommissie heeft aangegeven begin 2023 nog verder onderzoek te doen naar het rendement en de afwijking van de benchmark. Door de verbeterde beleidsdekkingsgraad, waardoor het fonds uit herstel was, kon het fonds de beleggingsportefeuille enigszins aanpassen en het aandeel van de rendementsportefeuille enigszins verhogen. Dit in lijn met de in 2021 opnieuw vastgestelde risicohouding, waarbij er iets meer risico gezocht wordt, teneinde een hoger rendement te kunnen maken.

### *Maatschappelijk verantwoord beleggen*

Het VO heeft een aantal malen aangegeven dat de voortgang op het terrein van Verantwoord Beleggen onvoldoende zichtbaar was. Het fonds had op dit terrein weliswaar reeds stappen gezet maar vergeleken met onze peers leken die te beperkt, terwijl er een bovengemiddelde ambitie op dit terrein ligt. Het Bestuur en de beleggingscommissie hebben de lijn verder doorgetrokken en hebben de ambitie ten aanzien van Maatschappelijk Verantwoord Beleggen steeds verder uitgewerkt en vertaald naar concrete doelen en acties.

De gezette stappen hebben er in 2022 toe geleid dat ook de buitenwereld de ambitie en stappen van het fonds herkende. Nadat er jarenlang sprake was van een daling op VBDO-ranglijst werd de magere 36<sup>e</sup> plaats (op een



ranglijst van 50) ingeruild voor de 9<sup>e</sup> plaats, waarmee het fonds zowel het sterkst stijgende pensioenfonds in de lijst was, alsmede het hoogst genoteerde “kleine” pensioenfonds.

### Financiële positie / Dekkingsgraad

Zoals hiervoor reeds aangegeven is het belegd vermogen in 2022 fors teruggelopen als gevolg van de gestegen rente en in absolute zin slechte beleggingsresultaten. De dekkingsgraad steeg hierbij weliswaar licht maar de indexering was beperkt, afgezet tegen de zeer forse inflatie. Hoewel ook het VO begrijpt dat het binnen het wettelijk kader de maximale toeslag is, blijft het teleurstellend, temeer omdat diverse andere fondsen een aanzienlijk hogere toeslag konden verlenen. Hoewel de indexering alle deelnemers raakt, voelen de gepensioneerden deze reële achteruitgang het meest direct.

De gestegen rente maakt het daarentegen weer mogelijk dat er op basis van de toegezegde premie eindelijk weer een bijna volledige opbouw voor het jaar 2023 kon plaatsvinden. Het VO heeft zich ingespannen om ervoor te zorgen dat de opbouw voor zowel de Volksbank als de Athora deelnemers maximaal was.

### Organisatie

In 2022 waren de wisselingen binnen het VO beperkt. Namens de deelnemers van de Volksbank kwam er een nieuw VO-lid. Daarnaast trad het VO-lid namens de werkgever terug en is een nieuw lid toegetreden. De toetreding van het nieuwe VO-lid heeft ertoe geleid dat de verhouding man/vrouw binnen het VO enigszins verbeterde.

Het VO heeft in 2022 zes maal vergaderd. Ook is er op informele wijze overleg geweest tussen de voorzitter van het Bestuur 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 Raad Van Toezicht. Aan het einde van iedere bestuursvergadering overlegt een afvaardiging van het pensioenfondsbestuur met het dagelijks Bestuur van het VO (vaak in aanwezigheid van een deel van de RvT) over de besproken thema's. Deze manier van uitwisselen van informatie draagt bij aan een goede informatie-uitwisseling en biedt het VO de mogelijkheid om met het Bestuur van gedachten te wisselen over de lopende zaken.

Het VO heeft in 2022 adviezen uitgebracht ten aanzien van:

- Voordracht tot herbenoeming van 2 bestuurslid i.v.m. afloop zittingstermijn
- Een RvT lid voor herbenoeming voorgedragen
- Aanpassing beloningsbeleid
- Wijziging premie en opbouwpercentages
- Wijziging in de excassovoorziening

### Opleidingen en zelfevaluatie

Alle VO-leden hebben kennis opgebouwd om op kennisniveau A te kunnen acteren. De nieuwe VO leden krijgen de mogelijkheid om hun kennis te verhogen tot dit kennisniveau, indien hier vooraf nog niet aan wordt voldaan. Bovendien zijn we in de gelukkige omstandigheid dat enkele VO-leden door hun achtergrond op een aantal deelterreinen extra pensioen kennis hebben.

In 2021 heeft het VO voor het laatst een zelfevaluatie uitgevoerd. In 2022 is dit achterwege gebleven. In 2023 zal het VO opnieuw een zelfevaluatie uitvoeren.

In 2022 heeft het VO naast haar reguliere overleggen geparticipeerd in de jaarlijkse actualiteiten-dag van het fonds alsmede zijn we wederom uitvoerig geïnformeerd door de fiduciair beheerder van het fonds en de investment officer .

### Communicatie met het Bestuur en de Raad van Toezicht

De contacten met Bestuur, pensioenbureau en Raad van Toezicht zijn open en constructief.

Er heeft in 2022 driemaal een overleg tussen VO en Raad van Toezicht plaatsgevonden, naast de jaarlijkse bespreking van het verslag van de RvT. Het VO heeft kennis genomen van de bevindingen en aanbevelingen van de Raad van Toezicht en in het overleg op 1 mei 2023 verantwoording afgenomen van de Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht is altijd bereid om te brainstormen en om 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 ook altijd bereid om met ons in gesprek te gaan en ons te informeren.

### Reactie van het Bestuur op het verslag van het VO

Het Bestuur hecht groot belang aan het afleggen van verantwoording aan onze deelnemers en bedankt het Verantwoordingsorgaan voor de wijze waarop ze invulling geeft aan haar rol en voor de open en constructieve

manier waarop de reguliere overleggen ook weer in 2022 hebben plaats gevonden. Het Bestuur onderschrijft de constatering van het Verantwoordingsorgaan dat 2022 een intensief en bewogen jaar is geweest. Op verzoek is de informatievoorziening aan het Verantwoordingsorgaan in 2022 verbeterd.

Het Bestuur bedankt het Verantwoordingsorgaan ook voor de uitgebrachte adviezen op uiteenlopende onderwerpen en is blij met het oordeel van het Verantwoordingsorgaan dat het Bestuur in het jaar 2022 goed heeft gefunctioneerd en zich op de juiste zaken heeft gericht. Onze gezamenlijke inspanningen dragen ertoe bij dat de pensioenen van onze deelnemers ook in de toekomst betrouwbaar, verantwoord en tegen acceptabele kosten kunnen worden uitgevoerd. Wij zijn blij met de verbetering van onze financiële positie en dat daardoor de opbouwpercentages konden worden verhoogd en er voor het eerst sinds jaren een indexatie kon worden toegekend. Wij begrijpen dat in tijden van hoge inflatie een beperkte toeslag toch als tegenvaller kan worden ervaren. Binnen de huidige voor ons fonds geldende spelregels is het maximale gedaan.

Voor wat betreft de toekomst van ons pensioenfonds zal door het Bestuur in 2023 actief de dialoog worden gezocht met cao-partijen en worden benadrukt dat samenwerken bij het maken van keuzes noodzakelijk is en spoedig dient te worden gestart. Daarnaast blijft de stuurgroep strategie planmatig alle mogelijke scenario's en hun gevolgen in kaart brengen en het Bestuur in staat stellen tot evenwichtige besluitvorming in deze te komen. Daarbij zal ook gekeken worden naar de wijze waarop deelnemers betrokken kunnen worden. Wij gaan daarover te zijner tijd graag met het Verantwoordingsorgaan in gesprek.

Het Bestuur hecht net als het Verantwoordingsorgaan zeer aan verantwoord beleggen en heeft zichzelf daarbinnen een stevige ambitie opgelegd. Met het VO is het Bestuur dan ook verheugd over de stijging van ons fonds op de VBDO lijst. Graag zet het Bestuur in 2023 de constructieve wijze van samenwerken met het VO voort.

22 juni 2023  
Het Bestuur

## Ondertekening van het bestuursverslag

---

Utrecht, 22 juni 2023

Namens het Bestuur:

Namens de RvT:

# Jaarrekening 2022

Alle bedragen luiden in miljoenen euro's tenzij anders vermeld.

D.1	Balans per 31 december (na resultaatbestemming)	61
D.2	Rekening van baten en lasten	62
D.3	Kasstroomoverzicht	63
D.4	Toelichting algemeen	64
D.4.1	Activiteiten	64
D.4.2	Pensioenregeling	64
D.4.3	Toeslagverlening	65
D.4.4	Financiering en premie	65
D.4.5	Grondslagen voor de financiële verslaggeving	66
D.4.6	Grondslagen voor de waardering van activa en passiva	67
D.4.7	Grondslagen voor de resultaatbepaling	70
D.4.8	Grondslagen voor het kasstroomoverzicht	71
D.5	Toelichting op de balans	72
D.5.1	Activa	72
D.5.2	Passiva	77
D.5.3	Niet in de balans opgenomen verplichtingen	80
D.5.4	Risicoparagraaf	80
D.6	Toelichting rekening van baten en lasten	91
D.6.1	Baten en lasten pensioenactiviteiten	91
D.6.2	Baten en lasten beleggingsactiviteiten	97
D.6.3	Actuariële analyse van het resultaat	98
D.7	Overige informatie	101
D.8	Gebeurtenissen na balansdatum	102
	Ondertekening van de jaarrekening	103

D.1

**BALANS PER 31 DECEMBER (na resultaatbestemming)**

	TOELICHTING	2022	2021
<b>Activa</b>			
Beleggingen voor risico pensioenfonds			
• Vastgoed	1	327,2	210,8
• Aandelen	2	698,9	900,4
• Vastrentende waarden <sup>1</sup>	3	2.049,3	2.984,6
• Derivaten <sup>2</sup>	4	51,2	185,3
<b>Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds</b>		<b>3.126,6</b>	<b>4.281,1</b>
Verzekeraars elders verzekerde regelingen	5	1,9	2,3
Vorderingen en overlopende activa	6	0,2	3,3
Liquide middelen	7	1,9	1,4
<b>Totaal Activa</b>		<b>3.130,6</b>	<b>4.288,1</b>
<b>Passiva</b>			
Stichtingskapitaal en reserves	8		
• Bestemmingsreserves		1,2	4,2
• Overige reserves		371,9	555,6
<b>Totaal stichtingskapitaal en reserves</b>		<b>373,1</b>	<b>559,8</b>
Technische voorzieningen			
• Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	9	2.626,6	3.695,5
Derivaten	4	125,7	28,3
Schulden en overlopende passiva	10	5,2	4,5
<b>Totaal passiva</b>		<b>3.130,6</b>	<b>4.288,1</b>

1) Inclusief overige balansposten die voortvloeien uit de beleggingen.

2) Inclusief overige balansposten die voortvloeien uit de beleggingen.

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

## REKENING VAN BATEN EN LASTEN

	TOELICHTING	2022	2021
<b>Baten en lasten pensioenactiviteiten</b>			
Premies werkgevers en werknemers	11	68,1	70,3
Waardeoverdrachten, per saldo	12	-9,9	-1,3
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds			
• Pensioenopbouw	13	-60,8	-63,3
• Toeslagverlening	14	-125,2	-36,7
• Rentetoevoeging <sup>1</sup>	15	17,9	21,1
• Wijziging rekenrente	16	1.246,0	320,0
• Onttrekking pensioenuitkeringen	17	77,2	72,6
• Pensioenrechten waardeoverdrachten, per saldo	18	10,0	1,3
• Wijziging actuariële grondslagen, per saldo	19	-100,8	-57,4
• Overige mutaties voorziening pensioenverplichtinge	20	4,6	-0,3
<b>Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds</b>		<b>1.068,9</b>	<b>257,3</b>
Pensioenuitkeringen	21	-75,8	-71,4
Verzekeraars elders verzekerde regelingen	22	-0,3	0,1
Pensioenuitvoeringskosten	23	-3,4	-3,5
		0,7	-
<b>Totaal baten en lasten pensioenactiviteiten</b>		<b>1.048,3</b>	<b>251,5</b>
<b>Baten en lasten beleggingsactiviteiten</b>			
Directe beleggingsopbrengsten	24	44,1	56,3
Indirecte beleggingsopbrengsten	24	-1.272,7	-201,6
Kosten van vermogensbeheer	24	-6,4	-4,2
<b>Totaal baten en lasten beleggingsactiviteiten</b>		<b>-1.235,0</b>	<b>-149,5</b>
<b>Resultaat</b>		<b>-186,7</b>	<b>102,0</b>

1) Doordat de éénjaarsrente aan het begin van het jaar negatief is volgt een positief resultaat op rentetoevoeging..

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

Het negatieve resultaat van 2022 wordt ten laste gebracht van de overige reserves en de bestemmingsreserves. Voor details wordt verwezen naar Toelichting 8 Stichtingskapitaal en reserves.

	2022	2021
<b>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>		
Ontvangen premies	72,1	70,0
Ontvangen waardeoverdrachten	2,3	3,1
Ontvangen uitkeringen elders verzekerde regelingen	0,1	0,1
Betaalde pensioenuitkeringen	-75,7	-71,4
Betaalde waardeoverdrachten	-12,7	-4,4
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-2,5	-3,5
<b>Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>	<b>-16,4</b>	<b>-6,1</b>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Verkopen beleggingen (inclusief afwikkeling derivaten)	2.165,4	1.394,0
Directe beleggingsopbrengsten	44,1	56,3
Aankopen beleggingen (inclusief derivaten)	-2.205,0	-1.441,6
Mutatie deposito's en liquiditeiten	18,8	1,4
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-6,4	-4,2
<b>Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>16,9</b>	<b>5,9</b>
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,2</b>
Liquide middelen begin van het jaar	1,4	1,6
Liquide middelen eind van het jaar	1,9	1,4
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,2</b>

## D.4 TOELICHTING ALGEMEEN

### D.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. Hierdoor geeft het pensioenfonds invulling aan de uitvoering van de pensioenregeling van de volgende aangesloten werkgevers: de Volksbank N.V., Athora Netherlands N.V. (voorheen VIVAT N.V.), Cardano, Stichting Beheer SNS REAAL en SNS REAAL Holding N.V.

In 2021 is een onderdeel van Athora Netherlands N.V. (ACTIAM N.V.) aan Cardano Group verkocht. PFSR is per 1 januari 2022 met Cardano Risk Management B.V. overeengekomen dat de betreffende groep werknemers tot en met 31 december 2022 als actieve deelnemer opgenomen bleven in het pensioenfonds. Het pensioenfonds is ingeschreven in het Handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 41086318.

### D.4.2 PENSIOENREGELING

#### Algemeen

De deelnemer heeft op grond van het pensioenreglement aanspraak op:

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

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 jaarlijks ouderdomspensioen bedraagt, met inachtneming van het voorwaardelijke (collectief dc-) karakter van de regeling voor ieder deelnemersjaar: maximaal 1,875% van de in dat jaar geldende pensioengrondslag, vermeerderd met maximaal 1,875% van het variabele jaarinkomen.
Partnerpensioen	Het partnerpensioen bedraagt 70% van het op het tijdstip van overlijden opgebouwde ouderdomspensioen. Het partnerpensioen wordt, voor elk jaar tussen het moment van overlijden tot het moment waarop de pensioenrichtleeftijd zou zijn bereikt, verhoogd met 1,3125% van de pensioengrondslag
Wezenpensioen	Het wezenpensioen bedraagt 14% van het op het tijdstip van overlijden opgebouwde ouderdomspensioen. Het wezenpensioen wordt, voor elk jaar tussen het moment van overlijden tot aan het moment waarop de pensioenrichtleeftijd zou zijn bereikt verhoogd met 0,2625% van de pensioengrondslag.
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	Premievrijstelling voor deelnemer indien: minimaal 104 weken deelnemerschap en arbeidsongeschikt volgens WIA en deelnemer ontvangt van het Uitvoeringsinstituut Werknemersverzekeringen (UWV) een WIA-uitkering. De premievrijstelling is afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid en van het wettelijke regime waaronder de deelnemer valt.

#### 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 2022 vastgesteld op 1,30% (2021: 1,21%) en voor deelnemers Athora op 1,12% (2021: 1,05%).

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.

#### D.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 (gemiddelde van de nominale dekkingsgraad over een periode van 12 maanden 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 133% (2021: 123,5%) wordt gedeeltelijk geïndexeerd overeenkomstig de volgende formule:

$$(beleidsdekkingsgraad - 110\%) / (133 - 110\%) \times \text{procentuele verandering consumenten-prijsindex}$$

Bij een beleidsdekkingsgraad hoger dan 133% 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 140%, maar niet hoger dan 145% kan 1,0% inhaaltoeslag worden toegekend. Bij een beleidsdekkingsgraad hoger dan 145% kan 2,0% inhaaltoeslag worden 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.

#### D.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 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 24,0% van de loonsom. De werkgever betaald naast de premie de uitvoeringskosten.
- Bij Athora geldt dat de premie voor de reguliere opbouw is gemaximeerd op 23,0% van de loonsom. Dit percentage is inclusief de uitvoeringsuitvoeringskosten.
- Bij Cardano geldt dat de premie voor de reguliere opbouw is gemaximeerd op 23,0% van de loonsom. De werkgever betaald naast de premie de uitvoeringskosten.

### 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 2022, dat is geëindigd op 31 december 2022.

De bedragen in de jaarrekening luiden in miljoenen euro's tenzij anders vermeld.

### 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.

### Schattingswijzigingen

Voor de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds worden de overlevingsgrondslagen volgens de actuele AG prognosetafels gehanteerd. In 2022 zijn de overlevingsgrondslagen geactualiseerd en is overgegaan van de AG prognosetafels 2020 naar de AG prognosetafels 2022.

### Sterftec correctiefactoren

Op de overlevingstafels worden correcties toegepast in verband met afwijkende overlevingskansen van de werkende bevolking ten opzichte van de overlevingskansen van de totale bevolking. Deze correctiefactoren zijn in 2022 eveneens geactualiseerd en is overgegaan van de AG prognosetafels 2020 naar de AG prognosetafels 2022. Het effect van deze actualisatie ten opzichte van de verplichtingen en op de dekkingsgraad staat beschreven in paragraaf D.4.6.

### UFR

Op 12 juni 2019 is het Advies van de Commissie Parameters verschenen, waarin onder meer een aangepaste UFR-methode wordt geadviseerd. De belangrijkste wijziging in de UFR-methode is dat de UFR pas van invloed wordt vanaf een looptijd van 30 jaar in plaats van een looptijd van 20 jaar. Daarnaast is de berekening van de UFR zelf gebaseerd op de 30-jaars forward rate in plaats van de 20-jaars forward rate. Tot slot groeit de rentecurve in de nieuwe methode langzamer naar de UFR toe. DNB heeft besloten om de nieuwe UFR-parameters over een periode van vier jaar stapsgewijs in te voeren. Op deze manier wordt de impact van de nieuwe UFR gespreid over een langere periode. Door middel van deze stapsgewijze invoering zal de nieuwe UFR volledig van kracht zijn begin 2024. In de periode van 2021 tot 2024 is de rentetermijnstructuur gebaseerd op het gewogen gemiddelde van de rentetermijnstructuur op basis van de huidige en de nieuwe UFR-methode, waarbij de gewichten jaarlijks op 1 januari met gelijke stappen aangepast worden.

Per 1 januari 2023 gaat een nieuwe UFR in en de stapsgewijze invoering vervalt. Meer informatie hierover is opgenomen in het hoofdstuk "Gebeurtenissen na balansdatum" in hoofdstuk D.8. In januari 2021 is begonnen met de stapsgewijze transitie van de oude methode naar de nieuwe methode. In 2022 bedraagt deze weging 50% voor de curve onder de oude methode en 50% voor de curve onder de nieuwe methode. Het effect van deze actualisatie ten opzichte van de verplichtingen en op de dekkingsgraad staat beschreven in paragraaf D.4.6.

### Excassokosten

Periodiek worden de excassokosten in de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds beoordeeld. In 2022 is de kostenopslag verhoogd van 2,2% naar 2,8%. Het effect van deze actualisatie ten opzichte van de verplichtingen en op de dekkingsgraad staat beschreven in paragraaf D.4.6.

## 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 gemengde beleggingsfondsen worden in de balans aangesloten op de hoofdcategorie.

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 grootste vreemde valuta's in de beleggingsportefeuille (zie valutarisico (S3) in de Risicoparagraaf) zijn:

	2022	2021	2020
Amerikaanse dollar	1,0673	1,1372	1,2236
Japanse yen	140,8183	130,9452	126,3255
Britse pond	0,8872	0,8396	0,8951

### D.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 getaxeerd. 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 maakte in 2022 gebruik van de volgende categorieën derivaten:

- valutatermijncontracten;
- obligatiefutures;
- interest rate swaps.

De valutatermijncontracten en interest rate swaps betreffen onderhands afgesloten ofwel niet-beursgenoteerde contracten. De obligatiefutures betreffen 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 obligatiefuture is een op een beurs verhandelbaar termijncontract met verplichte levering van fictieve staatsobligaties op een vooraf vastgestelde datum en tegen een vooraf vastgestelde prijs. Veel voorkomende obligatiefutures in de Europese handel zijn Bundfutures. De onderliggende waarde van een Bundfuture is een fictieve Duitse staatsobligatie met een looptijd van 10 jaar. Het verschil tussen de prijs van de obligatie die is vastgelegd in het futurecontract en de werkelijke prijs wordt afgerekend (cash settlement).

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 marktswaprente, 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 € STR 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 waarderingmodellen.

## 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 ten opzichte van het voorgaande jaar zijn:

	31-12-2022	31-12-2021	EFFECT OP VERPLICHTINGEN	EFFECT OP DE DEKKINGSGRAAD DNB/UFR
Sterftetafel	AG Prognosetafel 2022	AG Prognosetafel 2020	36,2	-1,1%
Correctiefactoren	WTW2022	WTW2020	0,7	0,0%
Excassokosten	2,8%	2,2%	22,4	-0,7%
UFR	Methodiek 2022	Methodiek 2021	41,6	-1,2%
Partnerfrequentie actieve en gewezen deelnemers	onbepaald partnersysteem	onbepaald partnersysteem		
Verskil leeftijd man en vrouw actieve en gewezen deelnemers	drie jaar	drie jaar	-	-

Uit de door DNB vastgestelde en gepubliceerde rentetermijnstructuur ultimo 2022 kan voor het pensioenfonds een gemiddelde rekenrente van 2,52% worden afgeleid (2021: 0,58%).

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. Vanaf 1 januari 2021 tot 1 januari 2024 is de aanpassing een weging van de oude UFR-methodiek (advies Commissie UFR 2013) en de nieuwe UFR methodiek (advies Commissie Parameters 2019). De weging van de oude UFR-methodiek wordt stapsgewijs afgebouwd (2021: 75%, 2022: 50%, 2023: 25% en 2024: 0%). In de UFR-methodiek wordt de onderliggende éénjaarsforwardrente geëxtrapoleerd 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 (oude UFR-methodiek) respectievelijk 120-maands voortschrijdend gemiddelde van de werkelijke 1-jaar 30-jaarsforwardrentes (nieuwe UFR-methodiek). 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 in de oude UFR-methodiek bedraagt ultimo 2022 1,4% (2021: 1,5%) en in de nieuwe UFR-methodiek ultimo 2022 1,1%.

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.

## D.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 waarderingsgrondslagen. 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.

### D.4.8 GRONDSLAGEN VOOR HET KASSTROOMOVERZICHT

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de directe methode. Dit houdt in dat alle ontvangsten en uitgaven ook als zodanig worden gepresenteerd. Onderscheid 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.

D.5 **TOELICHTING OP DE BALANS**

(bedragen in miljoenen euro's)

D.5.1 **ACTIVA**

**BELEGGINGEN**

**Samenstelling portefeuille beleggingen**

De totale beleggingsportefeuille bedraagt EUR 3.000,9 miljoen (2021: EUR 4.252,8 miljoen) en is als volgt samengesteld:

	2022	2021
Vastgoed	327,2	210,8
Aandelen	698,9	900,4
Vastrentende waarden	2.049,3	2.984,6
Derivaten activa	51,2	185,3
Derivaten passiva	-125,7	-28,3
<b>Totaal</b>	<b>3.000,9</b>	<b>4.252,8</b>

**Mutaties beleggingen**

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

	VASTGOED	AANDELEN	VASTRENTENDE WAARDEN	DERIVATEN	TOTAAL
<b>2022</b>					
Balanswaarde begin van het jaar	210,8	900,4	2.984,6	157,0	4.252,8
Aankopen	149,1	3,0	2.052,9	-	2.205,0
Verkopen		-58,3	-2.456,5	349,4 <sup>1</sup>	-2.572,8
Waardeveranderingen	-32,7	-146,2	-519,3	-574,5	-865,3
Verandering lopende rente			-9,4	-6,4	-15,8
Mutatie deposito's en liquiditeiten			-3,0	-	-3,0
<b>Balanswaarde eind van het jaar</b>	<b>327,2</b>	<b>698,9</b>	<b>2.049,3</b>	<b>-74,5</b>	<b>3.000,9</b>
Derivaten activa				51,2	
Derivaten passiva				-125,7	
<b>Per saldo</b>				<b>-74,5</b>	
<b>2021</b>					
Balanswaarde begin van het jaar	181,6	847,3	2.949,0	430,1	4.408,0
Aankopen	16,4	448,1	977,1	-	1.441,6
Verkopen	-	-525,9	-849,2	-18,9	-1.394,0
Waardeveranderingen	12,8	130,9	-92,5	-252,8	-201,6
Verandering lopende rente			8,0	-1,4	6,6
Mutatie deposito's en liquiditeiten			-7,8	-	-7,8
<b>Balanswaarde eind van het jaar</b>	<b>210,8</b>	<b>900,4</b>	<b>2.984,6</b>	<b>157,0</b>	<b>4.252,8</b>
Derivaten activa				185,3	
Derivaten passiva				-28,3	
<b>Per saldo</b>				<b>157,0</b>	

1) Het bedrag is positief omdat de Interest Rate Swaps, op het moment van verkoop, een negatieve waarde hadden.

**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 marktwaarde 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.

In paragraaf D.5.4 (Risicoparagraaf) staat een onderverdeling van de beleggingen naar levelclassificatie, zowel met als zonder doorkijk.

## 1 VASTGOED

	2022	2021
Direct vastgoed	-	-
Indirect vastgoed	327,2	210,8
<b>Totaal</b>	<b>327,2</b>	<b>210,8</b>

De vastgoedbeleggingen betreffen participaties in een tweetal beleggingsfondsen Encore+ voor EUR 128,8 miljoen (2021: 80,2 miljoen) en CBRE PAN European Core voor 198,4 miljoen (2021: 130,6 miljoen), vastgoedfondsen die beleggen in commercieel vastgoed in continentaal Europa.

De cijfermatige toelichting naar te onderscheiden categorieën is opgenomen in de risicoparagraaf.

## 2 AANDELEN

	2022	2021
Beursgenoteerde beleggingsfondsen	-	-
Niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen	698,9	900,4
<b>Totaal</b>	<b>698,9</b>	<b>900,4</b>

Alle aandelenbeleggingsfondsen beleggen (nagenoeg) uitsluitend in beursgenoteerde aandelen.

De volgende posities maken meer dan 5% uit van de totale portefeuille aandelen (uitgaande van het criterium voor 2022).

	2022	2021
Goldman Sachs Emerging Markets Equity ESG Portfolio I Acc USD	158,2	207,8
JPMorgan Funds - Emerging Markets Equity Fund	175,1	210,6
ACTIAM Sustainable Index Fund Equity North America	144,4	192,5
ACTIAM Sustainable Index Fund Equity Pacific	74,1	89,2
ACTIAM Sustainable Index Fund Equity Europe	147,0	200,1

	2022	2021
Staatsobligaties	514,7	955,4
Obligaties semi overheid	246,4	248,6
Ondernemingsobligaties	341,7	564,3
<b>Totaal beursgenoteerde obligaties</b>	<b>1.102,8</b>	<b>1.768,3</b>
Asset backed securities	137,2	214,1
Hypothecaire leningen (woninghypotheken)	338,5	258,8
Beleggingsfondsen	274,1	494,2
Geldmarktfondsen	67,8	110,7
Onderhandse leningen	70,8	102,1
Deposito's en banktegoeden in rekening-courant	49,4	15,3
Te vorderen rente obligaties	8,7	18,1
Vorderingen uit hoofd van beleggingstransacties	0	3,0
<b>Totaal</b>	<b>2.049,3</b>	<b>2.984,6</b>

In de portefeuille ondernemingsobligaties zijn begrepen door banken uitgegeven obligaties waarvoor onderpand is verstrekt tot een bedrag van EUR 88,7 miljoen (2021: EUR 152,7 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).

Het pensioenfonds heeft voor EUR 124,1 miljoen (2021: EUR 224,3 miljoen) belegd in de Nederlandse staat, ongeveer 4,1% (2021: ongeveer 5%) van de totale beleggingen.

Het pensioenfonds heeft ultimo 2022 EUR 1,1 miljoen (2021: EUR 3,5 miljoen) belegd in de Volksbank, wat voor 2022 een premiebijdragende onderneming is. Dit betreft ongeveer 0,04% van de totale beleggingen.

Van de deposito's en banktegoeden in de rekening-courant staan EUR 19,8 miljoen (2021: EUR 452 duizend) niet ter vrije beschikking van het fonds.

De volgende posities maken meer dan 5% uit van de totale portefeuille vastrentende waarden (uitgaande van het criterium voor 2022):

	2022	2021
ASR Mortgage non NHG fund	338,5	258,9
Blackrock ESG E/M BD I2 EURH fund	155,9	232,5
Duitse staat (obligaties)	138,2	139,0
Nederlandse staat (obligaties)	124,1	224,3
Robeco High Yield Bonds I Cap HDG	118,2	131,6

In 2022 is een deel van de obligatieportefeuille ter waarde van EUR 154,8 miljoen gestort in een gesepareerd depot als zekerheid (collateral) voor derivaten met een negatieve marktwaarde. Deze obligaties staan niet ter vrije beschikking van het pensioenfonds.

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
<b>2022</b>			
Valutatermijncontracten	5,8	-0,9	4,9
Obligatiefutures	40,7	-26,3	14,4
Interest rate swaps	4,0	-98,4	-94,4
Te vorderen rente interest rate swaps	0,7	-0,1	0,6
<b>Totaal</b>	<b>51,2</b>	<b>-125,7</b>	<b>-74,5</b>
<b>2021</b>			
Valutatermijncontracten	0,8	-2,3	-1,5
Obligatiefutures	3,9	-0,3	3,6
Interest rate swaps	172,2	-24,4	147,8
Te vorderen rente interest rate swaps	8,4	-1,3	7,1
<b>Totaal</b>	<b>185,3</b>	<b>-28,3</b>	<b>157,0</b>

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

	2022		2021	
	CONTRACTOMVANG	MARKTWAARDE	CONTRACTOMVANG	MARKTWAARDE
<b>Valutatermijncontracten</b>				
Gekocht	-	-	-	-
Verkocht	191,0	4,9	226,9	-1,5
<b>Obligatiefutures</b>				
Gekocht	0,2	0,0	14,1	3,6
Verkocht	1,1	14,4	552,2	0,0
<b>Interest rate swaps</b>				
Gekocht	1.448,0	-93,7	1.566,7	180,6
Verkocht	-	-	416,9	-25,7
<b>Totaal</b>		<b>-74,5</b>		<b>157,0</b>

Valutatermijncontracten en interest rate swaps zijn onderhandse contracten, gesloten met geselecteerde gerenommeerde tegenpartijen. Obligatiefutures zijn beursgenoteerde contracten.

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:

	NETTO POSITIE	
	CONTRACTOMVANG	MARKTWAARDE
<b>2022</b>		
Korter dan 1 jaar	-	-
Tussen 1 en 5 jaar	-	-
Tussen 5 en 10 jaar	-	-
Tussen 10 en 15 jaar	633,0	0,5
Tussen 15 en 20 jaar	-	-
Tussen 20 en 30 jaar	392,0	-10,9
Langer dan 30 jaar	423,0	-83,4
<b>Totaal</b>	<b>1.448,0</b>	<b>-93,8</b>
<b>2021</b>		
Korter dan 1 jaar	89,5	0,3
Tussen 1 en 5 jaar	-80,0	-1,9
Tussen 5 en 10 jaar	-184,8	-5,7
Tussen 10 en 15 jaar	9,3	-4,1
Tussen 15 en 20 jaar	265,5	13,5
Tussen 20 en 30 jaar	596,8	75,4
Langer dan 30 jaar	453,5	77,4
<b>Totaal</b>	<b>1.149,8</b>	<b>154,9</b>

De portefeuille interest rate swaps (incl. te vorderen/betalen rente) uitgesplitst naar tegenpartij is als volgt (uitgaande van portefeuille ultimo 2022):

	2022	2021
JP Morgan	-49,7	46,2
Deutsche Bank	-	51,4
Eurex	-26,6	-
UBS	-	40,7
Morgan Stanley	-	22,3
Rabobank	-	-4,2
BNP Paribas	-17,5	-1,5

Per eind 2022 zijn geen derivatencontacten met een saldo per positieve marktwaarde per tegenpartij, waarvoor zekerheden (collateral) is verkregen (2021: EUR 158,1 miljoen). Wel zijn er derivatencontracten met een per saldo negatieve marktwaarde per tegenpartij, waarvoor zekerheden zijn gegeven tot een bedrag van totaal EUR 161,1 miljoen (2021: EUR 7,3 miljoen).

## 5 VERZEKERAARS ELDERS VERZEKERDE REGELINGEN

	2022	2021
Herverzekeringsdeel voorziening pensioenverplichtingen	0,2	0,3
Overig	1,7	2,0
<b>Totaal</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>

De mutaties kunnen als volgt worden weergegeven:

	2022	2021
Balanswaarde begin van het jaar	2,3	2,2
Wijziging rekenrente	-0,1	-
Uitkeringen	-	-0,1
Overige mutaties	-0,3	0,2
<b>Balanswaarde eind van het jaar</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>

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

	2022	2021
Werkgevers	-	3,2
Nog af te wikkelen beleggingstransacties	-	-
Overige vorderingen en overlopende activa	0,2	0,1
<b>Totaal</b>	<b>0,2</b>	<b>3,3</b>

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.

	2022	2021
Banktegoeden in rekening-courant	1,9	1,4
<b>Totaal</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>

De liquide middelen staan ter vrije beschikking van het fonds.

## D.5.2 PASSIVA

### 8 STICHTINGSKAPITAAL EN RESERVES

	BESTEMMINGS-RESERVES	OVERIGE RESERVES	TOTAAL
<b>2022</b>			
Stand begin van het jaar	4,2	555,6	559,8
Resultaat	-3,0	-183,7	-186,7
<b>Stand eind van het jaar</b>	<b>1,2</b>	<b>371,9</b>	<b>373,1</b>
<b>2021</b>			
Stand begin van het jaar	4,8	453,0	457,8
Resultaat	-0,6	102,6	102,0
<b>Stand eind van het jaar</b>	<b>4,2</b>	<b>555,6</b>	<b>559,8</b>

Naar aanleiding van de overdracht van de polissen van deelnemers afkomstig van de voormalige verzekeringsmaatschappij NOG is een bestemmingsreserve gevormd. De bestemmingsreserve heeft tot doel voor deze groep deelnemers de toeslag aan te vullen, voor zover de hoogte van de bestemmingsreserve dit toelaat, indien een lagere dan de volledige toeslag wordt toegekend aan de deelnemers met een voorwaardelijk recht op toeslagverlening.

Aan de bestemmingsreserve 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 reserve onttrokken.

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

De mutaties in de bestemmingsreserve zijn als volgt samengesteld:

	2022	2021
Stand begin van het jaar	4,2	4,8
Rentetoevoeging (o.b.v. rendement op de totale beleggingen)	-1,2	-0,1
Toeslagverlening	-1,8	-0,5
<b>Stand eind van het jaar</b>	<b>1,2</b>	<b>4,2</b>

De vermogenspositie, de aansluitende dekkingsgraden en de berekeningswijzen ervan worden toegelicht in de risicoparagraaf D.5.4.

## 9 VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

	2022	2021
Nominale pensioenrechten (voorwaardelijke toeslagverlening)	2.521,2	3.365,2
Reële pensioenrechten (onvoorwaardelijke toeslagverlening)	5,8	211,9
<b>Totaal pensioenuitkeringen</b>	<b>2.527,0</b>	<b>3.577,1</b>
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	28,1	38,8
Pensioenuitvoeringskosten (excassokosten)	71,5	79,6
<b>Totaal</b>	<b>2.626,6</b>	<b>3.695,5</b>

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.

Op 1 januari 2022 (na toekenning van indexatie) zijn de pensioenregelingen geharmoniseerd. Tot die tijd was voor een gesloten groep deelnemers sprake van onvoorwaardelijke toeslagverlening. De toekomstige onvoorwaardelijke toeslagverlening werd tot en met 31 december 2021 opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen.

Voor harmonisatie was de voorziening pensioenverplichtingen voor de reële pensioenrechten gelijk aan EUR 211,9 miljoen. De pensioenrechten met onvoorwaardelijke toeslagverlening zijn in de harmonisatie omgezet naar voorwaardelijke toeslagverlening. De harmonisatie gold behoudens de opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten die op basis van een bezwaar van een (gewezen) deelnemer niet zijn omgezet. Gedurende 2022 is er door een aantal deelnemers bezwaar gemaakt. 31 december 2022 bedraagt de voorziening pensioenverplichtingen reële pensioenrechten EUR 5,8 miljoen.

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 2023	14,33%	3,39%	10,94%
1 januari 2022	3,42%	0,98%	2,44%
1 januari 2021	1,22%	0,00%	1,22%
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%

De voorziening pensioenverplichtingen is als volgt samengesteld per categorie deelnemers:

	2022		2021	
	AANTAL	BEDRAG	AANTAL	BEDRAG
Actieve en arbeidsongeschikte deelnemers	4.443	596,9	4.673	985,8
Gewezen deelnemers	12.213	948,8	11.886	1.397,6
Pensioengerechtigden	4.513	981,3	4.359	1.193,7
<b>Subtotaal</b>	<b>21.169</b>	<b>2.527,0</b>	<b>20.918</b>	<b>3.577,1</b>
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid		28,1		38,8
Pensioenuitvoeringskosten (excassokosten)		71,5		79,6
<b>Totaal</b>	<b>21.169</b>	<b>2.626,6</b>	<b>20.918</b>	<b>3.695,5</b>

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

	2022		2021	
	AANTAL	BEDRAG	AANTAL	BEDRAG
Ouderdomspensioen	3.365	826,8	3.254	1.009,5
Partnerpensioen	1.000	151,1	953	180,0
Wezenpensioen	85	1,1	81	1,3
Arbeitsongeschiktheidspensioen	63	2,3	71	2,9
<b>Totaal</b>	<b>4.513</b>	<b>981,3</b>	<b>4.359</b>	<b>1.193,7</b>

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

	2022	2021
Korter dan 1 jaar	79,4	75,6
Vanaf 1 jaar tot 3 jaar	148,5	148,4
Vanaf 3 jaar tot 7 jaar	279,2	302,4
Vanaf 7 jaar tot 12 jaar	353,5	430,0
Vanaf 12 jaar tot 17 jaar	354,8	480,9
Vanaf 17 jaar tot 25 jaar	534,4	804,3
Vanaf 25 jaar tot 35 jaar	502,5	820,2
Vanaf 35 jaar tot 45 jaar	262,4	446,1
Vanaf 45 jaar tot 55 jaar	90,7	154,2
Langer dan 55 jaar	21,2	33,4
<b>Totaal</b>	<b>2.626,6</b>	<b>3.695,5</b>

De mutaties in de voorziening pensioenverplichtingen zijn als volgt:

	2022	2021
Stand begin van het jaar	3.695,5	3.952,8
Pensioenopbouw actieve deelnemers	54,2	56,2
Risicopremies overlijden en arbeidsongeschiktheid	5,4	5,9
Opslag pensioenuitvoeringskosten	1,2	1,2
Inkomende waardeoverdrachten	2,4	3,1
Uitgaande waardeoverdrachten	-12,4	-4,4
Rentetoevoeging	-17,9	-21,1
Wijziging rekenrente	-1.246,0	-320,0
Toeslagverlening	125,2	36,7
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-75,5	-71,1
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-1,7	-1,5
Wijziging actuariële grondslagen	100,8	57,4
Actuariële resultaten	-4,7	0,6
Overige mutaties	0,1	-0,3
<b>Stand eind van het jaar</b>	<b>2.626,6</b>	<b>3.695,5</b>

De toelichting op de mutaties in de voorziening pensioenverplichtingen zijn opgenomen in sectie I.6.

Uit de door DNB vastgestelde en gepubliceerde rentetermijnstructuur ultimo 2022 kan voor het pensioenfonds een gemiddelde rekenrente van 2,52% worden afgeleid. Ultimo 2021 was de afgeleide gemiddelde rekenrente 0,58%.

De voorziening pensioenverplichtingen op basis van reële rente bedraagt EUR 4.037,7 miljoen (2021: EUR 5.738,7 miljoen). De afgeleide reële rekenrente voor het pensioenfonds bedraagt 0,38% (2021: negatief 1,22%).

## 10 SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA

	2022	2021
Waardeoverdrachten	-	0,5
Belastingen en premies sociale verzekeringen	1,8	1,7
Pensioenuitkeringen	0,5	0,5
Werkgevers	0,8	-
Overige schulden en overlopende passiva	2,1	1,8
<b>Totaal</b>	<b>5,2</b>	<b>4,5</b>

De schulden hebben een resterende looptijd korter dan een jaar.

Onder de post overige schulden en overlopende passiva is een bedrag opgenomen van EUR 1,3 miljoen in verband met beleggingstransacties.

Onder de Overige schulden en overlopende passiva is een bedrag van circa EUR 789 duizend vrijgevallen die dateert uit 2020 voor mogelijk nog te betalen BTW op ingehuurd personeel door de Volksbank. De post is in 2022 vrijgevallen ten gunste van de overige baten.

### D.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 1,1 miljoen (2021: EUR 1,0 miljoen).

### D.5.4 RISICOPARAGRAAF

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.

Bij de doorrekening van de scenario's voor de berekening van het vereist eigen vermogen moet het look-through (doorkijk) principe worden toegepast. Dit houdt in dat door de beleggingsproducten heen wordt gekeken naar de achterliggende risico's, zodat de impact van het scenario volledig wordt onderkend. Dit vereist dat pensioenfondsen analyseren of en op welke wijze posities gevoelig zijn voor de risicoscenario's in de standaardmethode en daarbij alle materiële achterliggende risico's inventariseren. De in de risicoparagraaf opgenomen informatie op basis van look-through (doorkijk) is gebaseerd op de rapportage van de fiduciair vermogensbeheer NN IP.

De toelichtingen ten aanzien van de beleggingen in de risicoparagraaf zijn opgenomen met toepassing van het doorkijkprincipe, tenzij anders aangegeven.

Onderstaand is de levelclassificatie van de beleggingen opgenomen. Hiervoor worden 2 overzichten getoond. Ten eerste is een overzicht opgenomen op basis van de beleggingen zoals opgenomen in de balans. Daaronder is opgenomen een overzicht op basis van doorkijk in de onderliggende beleggingsfondsen. De betekenis van de levels in de classificatie is als volgt:

**Level 1** De waardering is gebaseerd op genoteerde marktprijzen.

**Level 2** De waardering is een afgeleide berekening van een marktnotering of een onafhankelijke taxatie.

**Level 3** De waardering is gebaseerd op een netto-contante-waardeberekening of een intern gehanteerd waarderingsmodel.

**Level 4** Andere methode (beleggingen in andere beleggingsfondsen, gewaardeerd op de intrinsieke waarde per jaareinde).



## Levelclassificatie beleggingen zonder doorkijk

	LEVEL 1	LEVEL 2	LEVEL 3	LEVEL 4	TOTAAL
<b>2022</b>					
Vastgoedfondsen	-	-	-	327,2	327,2
Aandelenfondsen	-	-	-	698,9	698,9
Obligaties en onderhandse leningen	1.102,8	-	70,8	-	1.173,6
Vastrentend waarde beleggingsfondsen	-	-	-	274,1	274,1
Asset backed securities	137,2	-	-	-	137,2
Hypotheekfondsen	-	-	-	338,5	338,5
Geldmarktfondsen	-	-	-	67,8	67,8
Valutatermijncontracten	-	-	4,9	-	4,9
Futures	14,4	-	-	-	14,4
Interest Rate Swaps	0,7	-	-94,5	-	-93,8
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>1.255,1</b>	<b>-</b>	<b>-18,8</b>	<b>1.706,5</b>	<b>2.942,8</b>
Liquiditeiten beschikbaar voor beleggingen	49,4	-	-	-	49,4
Te vorderen rente obligaties	8,7	-	-	-	8,7
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>1.313,2</b>	<b>-</b>	<b>-18,8</b>	<b>1.706,5</b>	<b>3.000,9</b>
<b>2021</b>					
Vastgoedfondsen	-	-	-	210,8	210,8
Aandelenfondsen	-	-	-	900,4	900,4
Obligaties en onderhandse leningen	1.789,5	-	102,1	-	1.891,6
Vastrentend waarde beleggingsfondsen	-	-	-	494,2	494,2
Asset backed securities	214,1	-	-	-	214,1
Hypotheekfondsen	-	-	-	258,8	258,8
Geldmarktfondsen	-	-	-	110,7	110,7
Valutatermijncontracten	-	-	-1,5	-	-1,5
Futures	3,6	-	-	-	3,6
Interest Rate Swaps	7,1	-	147,8	-	154,9
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>2.014,3</b>	<b>-</b>	<b>248,4</b>	<b>1.974,9</b>	<b>4.237,6</b>
Liquiditeiten beschikbaar voor beleggingen	15,2	-	-	-	15,2
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>2.029,5</b>	<b>-</b>	<b>248,4</b>	<b>1.974,9</b>	<b>4.252,8</b>

### Levelclassificatie beleggingen op basis van doorkijk

Voor beleggingsfondsen kan worden gekeken naar de basiscategorieën waarin wordt belegd. Dit wordt "doorkijk" genoemd en leidt tot onderstaande levelclassificatie.

	LEVEL 1	LEVEL 2	LEVEL 3	LEVEL 4	TOTAAL
<b>2022</b>					
Vastgoed	8,8	311,7	-	-	320,5
Aandelen	675,8	9,8	-	-	685,6
Obligaties	1.409,5	-	-	-	1.409,5
Onderhandse leningen	-	-	71,9	-	71,9
Bank leningen	-	-	-	-	-
Hypotheke	-	-	473,3	-	473,3
Micro financieringen	-	-	0,1	-	0,1
Valutatermijncontracten	-	-	6,4	-	6,4
Futures	1,0	-	-	-	1,0
Interest Rate Swaps	-	-	-97,0	-	-97,0
Credit Default Swaps	-	-	0,9	-	0,9
<b>Totaal beleggingen o.b.v. doorkijk</b>	<b>2.095,1</b>	<b>321,5</b>	<b>455,6</b>	<b>-</b>	<b>2.872,2</b>
Liquiditeiten beschikbaar voor beleggingen	72,8	-	-	-	72,8
Overige balansposten	55,9	-	-	-	55,9
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>2.223,8</b>	<b>321,5</b>	<b>455,6</b>	<b>-</b>	<b>3.000,9</b>
<b>2021</b>					
Vastgoed	11,2	201,5	-	-	212,7
Aandelen	871,7	12,8	-	-	884,5
Obligaties	2.138,0	-	-	-	2.138,0
Onderhandse leningen	-	-	103,1	-	103,1
Bank leningen	-	-	117,5	-	117,5
Hypotheke	-	-	470,4	-	470,4
Micro financieringen	-	-	0,2	-	0,2
Valutatermijncontracten	-	-	2,3	-	2,3
Futures	0,1	-	-	-	0,1
Interest Rate Swaps	-	-	152,2	-	152,2
Credit Default Swaps	-	-	0,1	-	0,1
<b>Totaal beleggingen o.b.v. doorkijk</b>	<b>3.021,0</b>	<b>214,3</b>	<b>845,8</b>	<b>-</b>	<b>4.081,1</b>
Liquiditeiten beschikbaar voor beleggingen	155,5	-	-	-	155,5
Overige balansposten	16,2	-	-	-	16,2
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>3.192,7</b>	<b>214,3</b>	<b>845,8</b>	<b>-</b>	<b>4.252,8</b>

### Solvabiliteitsrisico

Het solvabiliteitsrisico is een aggregatie van een aantal voor het pensioenfonds 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 dekkingsgraad als solvabiliteitsratio gehanteerd. De dekkingsgraad is de verhouding tussen de netto activa 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 pensioenfonds.

Het tekort van het aanwezig eigen vermogen ten opzichte van het vereist eigen vermogen bedraagt EUR 46,7 miljoen (2021: surplus EUR 50,2 miljoen):

	2022	2021
Vereiste buffers		
• Rentemismatchrisico (S1)	73,3	35,8
• Vastgoedmarktrisico en aandelenmarktrisico (S2)	280,4	329,3
• Valutarisico (S3)	88,7	99,3
• Commodityrisico (S4)	-	-
• Kredietrisico (S5)	126,4	198,0
• Verzekeringstechnisch risico (S6)	82,4	121,8
• Liquiditeitsrisico (S7)	-	-
• Concentratierisico (S8)	-	-
• Operationeel risico (S9)	-	-
• Actief risico (S10)	35,1	39,8
<b>Totaal</b>	<b>686,3</b>	<b>824,0</b>
Diversificatie van risico's	-267,7	-318,6
<b>Totaal vereist eigen vermogen</b>	<b>418,6</b>	<b>505,4</b>
Aanwezig eigen vermogen	371,9	555,6
<b>(Tekort) / surplus</b>	<b>-46,7</b>	<b>50,2</b>

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

	2022	2021
Totaal stichtingskapitaal en reserves	373,1	559,8
Af: bestemmingsreserve	-1,2	-4,2
<b>Aanwezig eigen vermogen FTK</b>	<b>371,9</b>	<b>555,6</b>

Het vereist eigen vermogen van EUR 418,6 miljoen (2021: EUR 505,4 miljoen) is gebaseerd op de strategisch beoogde beleggingsportefeuille. De hiermee overeenkomende vereiste dekkingsgraad bedraagt 115,9% (2021: 113,7%). De actuele nominale dekkingsgraad DNB/UFR bedraagt 114,2% (2021: 115,0%). De nominale dekkingsgraad is de verhouding tussen de netto activa en de pensioenverplichtingen berekend op basis van de rentetermijnstructuur DNB. Op basis van de feitelijke beleggingsportefeuille bedraagt het vereist eigen vermogen EUR 425,0 miljoen (2021: EUR 508,3 miljoen). De hiermee overeenkomende dekkingsgraad bedraagt 116,2% (2021: 113,8%). Het tekort op basis van de feitelijke portefeuille bedraagt EUR 53,1 miljoen (2021: surplus EUR 47,3 miljoen).

Het minimaal vereist eigen vermogen bedraagt EUR 111,1 miljoen (2021: EUR 156,6 miljoen). Dit komt overeen met een nominale dekkingsgraad van 104,2% (2021: 104,2%).

De beleidsdekkingsgraad bedraagt 116,5% (2021: 113,9%). 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 zolang sprake is van een reserve- of dekkingstekort jaarlijks geactualiseerd. Eind 2021 was geen sprake meer van een reserve- of dekkingstekort. Het herstelplan is daarom per 31 december 2021 beëindigd en per 1 januari 2022 niet meer geactualiseerd. De beleidsdekkingsgraad is ultimo 2022 0,6 procentpunt hoger (ultimo 2021: 0,2 procentpunt hoger) dan de met het (strategisch) vereist vermogen overeenkomende dekkingsgraad.

De ontwikkeling van de dekkingsgraad kan als volgt worden geanalyseerd:

ONTWIKKELING DEKKINGSGRAAD DNB/UFR	REALISATIE 2022	REALISATIE 2021
Nominale dekkingsgraad begin van het jaar	115,0%	111,5%
Premies	-0,1%	-0,1%
Pensioenuitkeringen	0,3%	0,2%
Toeslagverlening	-3,7%	-1,1%
Wijziging rekenrente voorziening pensioenverplichtingen	58,6%	9,8%
Resultaat beleggingen en verplichtingen	-32,8%	-3,2%
Wijziging actuariële grondslagen	-3,0%	-1,6%
Overige oorzaken	-20,1%	-0,5%
<b>Nominale dekkingsgraad eind van het jaar</b>	<b>114,2%</b>	<b>115,0%</b>

De post overige oorzaken bevat de kruisposten. Alle effecten op de dekkingsgraad zijn gemeten t.o.v. de beginstand. Doordat de effecten van wijziging rente (58,6 procentpunt) en overrendement (-32,8 procentpunt) relatief groot zijn leidt dit tot een relatief groot kruiseffect.

De gemiddelde rekenrente behorend bij de verwachte kasstromen van de pensioenuitkeringen is in 2022 gestegen van 0,58% tot 2,52%.

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 74,3% (2021: 74,1%) en is gebaseerd op een afgeleide reële rekenrente van 0,38% (2021: negatief 1,22%).

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 markrente 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.

Vastrentende waarden	2022	2021
Staatsleningen	906,6	1.436,5
Hypotheke	473,3	470,4
Bedrijfsobligaties	574,8	922,1
<b>Totaal<sup>1</sup></b>	<b>1.954,7</b>	<b>2.829,0</b>

1) De vastrentende waarden in deze tabel kunnen worden aangesloten met de som van de volgende categorieën in de beleggingen op doorkijk: Obligaties, Onderhandse leningen, Bank leningen en Hypotheken.

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

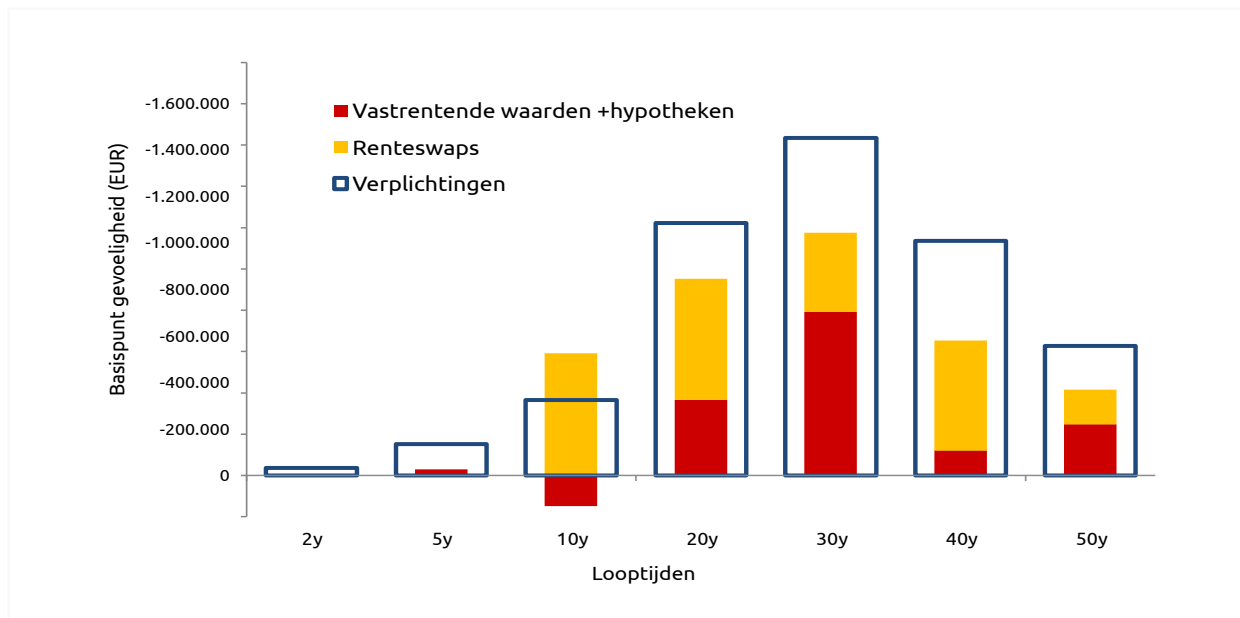
Vastrentende waarden	2022	2021
Korter dan 1 jaar	193,5	268,9
Tussen 1 en 5 jaar	481,8	837,3
Tussen 5 en 10 jaar	302,2	607,6
Tussen 10 en 15 jaar	99,5	190,0
Tussen 15 en 20 jaar	69,3	143,6
Tussen 20 en 25 jaar	578,1	368,1
Langer dan 25 jaar	302,4	307,3
Geen looptijd	0,7	261,7
<b>Totaal<sup>1</sup></b>	<b>2.027,5</b>	<b>2.984,5</b>

1) De vastrentende waarden in deze tabel kunnen worden aangesloten met de som van de volgende categorieën in de beleggingen op doorkijk: Obligaties, Onderhandse leningen, Bank leningen, Hypotheken en Liquiditeiten beschikbaar voor beleggingen.

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 marktrente bedraagt ultimo 2022 ongeveer 71% (2021: ongeveer 70%). De hiervoor gestelde bandbreedte (volgens het beleidskader) is 65% tot 75%. De operationele bandbreedte bedraagt 67,5% tot 72,5 %

Inzicht in de renteaftdekking wordt verkregen met behulp van onderstaande figuur.

Figuur 11: Inzicht in de renteaftdekking per 31-12-2022



Deze figuur geeft de renteaftdekking 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 600 duizend stijgen. Daartegenover zullen de vastrentende waarden inclusief de renteswaps met circa EUR 850 duizend stijgen. De renteaftdekking rondom het 20-jaars punt bedraagt ongeveer 78%. De aftdekking van het rentemismatchrisico is niet exact 70% (aftdekkingsbeleid) 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 10– 20 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 aftlossing 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.

Vuistregels voor het effect op de vastrentende waarden en de TV zijn:

- Als de marktrente met 1,0 procentpunt stijgt, daalt de waarde van de vastrentende waarden ongeveer met de modified duration van de vastrentende waarden als percentage.
- Een stijging van de marktrente met 1,0 procentpunt resulteert in een stijging van de gemiddelde rekenrente (o.b.v. 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 van de pensioenverplichtingen 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 ongeveer 0,9 procentpunt. Daardoor stijgt de waarde van de voorziening pensioenverplichtingen met ongeveer 0,9 maal de modified duration van de pensioenverplichtingen als percentage.

Bij een rentestijging is de waardedaling van de vastrentende beleggingen (inclusief derivaten) kleiner dan de waardedaling van de voorziening pensioenverplichtingen, waardoor de dekkingsgraad verbetert. Bij een rentedaling is de waardestijging van de beleggingen kleiner dan de waardestijging van de 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:

	2022	2021
Rentedaling 1,0%	-3,3%	-4,5%
Rentedaling 0,5%	-1,8%	-2,4%
Rentestijging 0,5%	2,0%	2,7%
Rentestijging 1,0%	4,1%	5,7%

Hiervoor is ervan uitgegaan dat de marktrente 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.

#### Vastgoedmarktrisico en 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 12% uit van de totale beleggingen (2021: ongeveer 5%).

VASTGOED	2022	2021
Beursgenoteerde beleggingsfondsen	8,8	11,2
Niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen	311,7	201,5
<b>Totaal</b>	<b>320,5</b>	<b>212,7</b>

De vastgoedportefeuille kan op basis van doorkijk als volgt worden gespecificeerd per sector:

SECTORVERDELING VASTGOEDPORTEFEUILLE	2022	2021
Kantoren	114,0	75,7
Winkels	49,1	39,0
Woningen	34,5	22,5
Logistiek	99,4	60,1
Overig	30,2	13,5
<b>Totaal</b>	<b>327,2</b>	<b>210,8</b>

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 23% (2021: ongeveer 21%) uit van de totale beleggingsportefeuille.

AANDELEN ONTWIKKELDE MARKTEN	2022	2021
Beursgenoteerd	408,2	540,5
Niet-beursgenoteerd	-	1,1
<b>Totaal ontwikkelde markten</b>	<b>408,2</b>	<b>541,6</b>

AANDELEN OPKOMENDE MARKTEN	2022	2021
Beursgenoteerd	267,6	331,2
Niet-beursgenoteerd	9,8	11,7
<b>Totaal opkomende markten</b>	<b>277,4</b>	<b>342,9</b>
<b>Totaal aandelen</b>	<b>685,6</b>	<b>884,5</b>

De aandelenportefeuille kan als volgt worden gespecificeerd per sector:

	2022	2021
Duurzame consumentengoederen	87,2	123,0
Niet-duurzame consumentengoederen	85,5	101,5
Energie	8,4	8,8
Financiële instellingen	142,7	170,7
Gezondheidszorg	57,0	64,0
Industrie	67,9	70,0
Informatie technologie	141,8	230,1
Basismaterialen	30,5	29,7
Telecommunicatie	46,6	65,5
Nutsbedrijven	14,9	15,9
Overig	3,1	5,3
<b>Totaal</b>	<b>685,6</b>	<b>884,5</b>

### 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
<b>2022</b>			
Euro	2.232,9	387,9	2.620,8
Amerikaanse dollar	396,3	-323,7	72,6
Japanse yen	46,9	-34,1	12,8
Britse pond	52,8	-39,5	13,3
Overige valuta's	379,1	9,5	388,6
Marktwaaarde derivaten	-88,6	-	-88,6
<b>Totaal</b>	<b>3.019,3</b>	<b>-</b>	<b>3.019,3</b>
<b>2021</b>			
Euro	2.832,9	606,6	3.460,5
Amerikaanse dollar	642,0	-525,7	116,3
Japanse yen	59,8	-44,7	15,1
Britse pond	81,4	-60,3	21,1
Overige valuta's	460,9	24,1	485,0
Marktwaaarde derivaten	154,8	-	154,8
<b>Totaal</b>	<b>4.252,8</b>	<b>-</b>	<b>4.252,8</b>

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. Het afdekkingpercentage van valutarisico bedraagt ongeveer 76% (2021: ongeveer 74%). Dit is binnen de voor deze categorie beleggingen gestelde bandbreedte van 70% tot 80%.

### 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. Ongeveer 33% (2021: ongeveer 33%) van de totale portefeuille heeft op basis van doorkijk de hoogste rating AAA en ongeveer 35% (2021: ongeveer 30%) van de portefeuille de AA-rating. In de toelichting op de derivatenposities is informatie over de daarvoor verkregen zekerheden vermeld.

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

	2022	2021
AAA-rating	667,0	977,9
AA-rating	717,3	882,7
A-rating	162,9	243,4
BBB-rating	228,4	353,1
Lager dan BBB	177,1	367,5
Geen rating	1,9	4,4
Overige beleggingen (derivaten, liquiditeitsposities en overige posten)	72,8	155,5
<b>Totaal<sup>1</sup></b>	<b>2.027,5</b>	<b>2.984,5</b>

1) De beleggingen in deze tabel kunnen worden aangesloten met de som van de volgende categorieën in de beleggingen op doorkijk: Obligaties, Onderhandse leningen, Bank Loans, Hypotheken en Liquiditeiten beschikbaar voor beleggingen.

### 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 AG prognosetafel 2022 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 AG-prognosetafel 2022 met correcties voor ervaringssterfte model Willis Towers Watson 2022.

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 revalidering.

### 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 22% (2021: ongeveer 14%) uit van de totale portefeuille beleggingen. Het liquiditeitsrisico wordt overeenkomstig het standaardmodel van DNB op nihil gesteld.

### Concentratierisico (S8)

Concentraties kunnen ertoe leiden dat het pensioenfonds bij grote veranderingen in bijvoorbeeld de waardering (marktrisico) of de financiële positie van een tegenpartij (kredietrisico) grote (veelal financiële) gevolgen hiervan ondervindt. Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie in de beleggingsportefeuille in producten,



regio's of landen, economische sectoren of tegenpartijen. Naast concentraties in de beleggingsportefeuille kan ook sprake zijn van concentraties in de verplichtingen en de uitvoering.

Op 'look-through'-basis wordt concentratierisico gemonitord middels de fiduciaire rapportages. Grote posten kunnen een bron van concentratierisico zijn. Om te bepalen welke posten dit betreft worden per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debitEUR opgeteld. Als grote post wordt aangemerkt elke post die meer dan 2% van de beleggingsportefeuille uitmaakt. Ultimo 2022 zijn de volgende posten met meer dan 2% van de beleggingsportefeuille aanwezig:

- Duitsland: 4,58%
- Nederland: 4,11%
- Oostenrijk: 2,03%

In de portefeuille hebben de rentederivaten betrekking op 3 tegenpartijen. Voor de rentederivaten vindt uitwisseling van zekerheden plaats.

Het concentratierisico wordt conform het standaardmodel van DNB op nihil gesteld.

De samenstelling naar regio van de totale portefeuille op basis van doorkijk is als volgt:

	2022	2021
Opkomende markten	420,1	570,4
Europa exclusief Groot Brittannië	1.834,1	2.529,7
Groot Brittannië	60,0	137,4
Azië exclusief Japan	95,0	110,6
Japan	58,6	76,3
Noord-Amerika	496,3	522,4
Overig	36,8	306,0
<b>Totaal</b>	<b>3.000,9</b>	<b>4.252,8</b>

Bovenstaande opbouw naar regio heeft betrekking op de vastgoedbeleggingen, aandelen en vastrentende beleggingen met een hoger risicoprofiel dan een AAA-rating. De post Overig bevat de derivatenposities en de liquiditeiten en overige balansposten in beleggingsfondsen.

### 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 2022 (en 2021) 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.

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 dekkingen op marktwaarde lager dan 130%, ligt de nadruk in het dynamisch balansrisicomanagementbeleid op bescherming van de nominale toezegging. Naarmate de nominale dekkingen 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.

Door middel van de reële dekkingen 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 dekkingen 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 dekkingen bedraagt 74,3% (2021: 74,1%).

Een gesloten groep deelnemers had tot eind 2022 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.

## D.6 TOELICHTING REKENING VAN BATEN EN LASTEN

(bedragen in miljoenen euro's)

### D.6.1 BATEN EN LASTEN PENSIOENACTIVITEITEN

#### 11 PREMIES WERKGEVERS EN WERKNEMERS

##### Feitelijke premie

De feitelijke premie over 2022 bedraagt EUR 68,1 miljoen (2021: EUR 70,3 miljoen).

De pensioenregeling is zoals eerder beschreven een CDC-regeling. Vanaf 2018 wordt de premie bepaald door een vaste premiesystematiek. De totale premie over 2022 bedraagt EUR 67,9 miljoen (2021: EUR 70,1 miljoen). Dit komt voor de Volksbank overeen met maximaal 24,0% (2021: 24,0%). Daarbovenop betaalt de Volksbank een nominale vergoeding van EUR 950.000 (in 2021 EUR 940.000) voor de uitvoeringskosten. En dit komt voor Athora overeen met maximaal 23,0% (2021: 23,0%) van de totale loonsom van de totale loonsom inclusief een nominale vergoeding van EUR 675.000 (in 2021 EUR 620.500). Voor Cardano komt dit overeen met maximaal 23,0% (2021: n.v.t.) van de totale loonsom van de totale loonsom inclusief een nominale vergoeding van EUR 25.000 (in 2021 EUR n.v.t.).

Het totaal van de loonsom (het vaste inkomen en het variabele inkomen) per deelnemer waarover premie wordt berekend is voor 2022 gemaximeerd op EUR 114.866 (2021: EUR 112.189).

De werkgevers houden op het salaris van de werknemers een werknemersbijdrage in. Voor de Volksbank bedraagt deze 5,0% (2021: 5,0%) en voor Athora 4,5% (2021: 4,5%) van de pensioengrondslag. Voor Cardano bedroeg deze 4,5% (2021 n.v.t.). De werknemersbijdrage bedroeg in 2022 EUR 10,6 miljoen (in 2021: EUR 11,0 miljoen).

Werknemers betaalden in 2022 tevens premie voor de Anw-hiaatverzekering van EUR 0,2 miljoen (2021: EUR 0,2 miljoen).

FEITELIJKE PREMIE	2022	2021
Premie werkgevers t.b.v. opbouw pensioenaanspraken	57,3	59,1
Premie werknemers t.b.v. opbouw pensioenaanspraken	10,6	11,0
<b>Subtotaal premie opbouw pensioenaanspraken</b>	<b>67,9</b>	<b>70,1</b>
Werknemerspremie Anw-hiaatverzekering	0,2	0,2
<b>Totaal</b>	<b>68,1</b>	<b>70,3</b>

##### Kostendekkende premie

De door de aangesloten werkgevers verschuldigde premie wordt jaarlijks vastgesteld conform een vaste premiesystematiek. De kostendekkende premie bestaat uit de volgende elementen:

- a) De inkoop van de pensioenopbouw van de deelnemers;
  - Berekend op basis van de door PFSR op 31 december van het voorgaande jaar gebruikte sterftegrondslagen en de door DNB gepubliceerde (nominale) rentetermijnstructuur en ultimate forward rate van 31 december van het voorafgaande jaar en;
  - Verhoogd met de risicopremie voor de toekomstige opbouw van partnerpensioen en wezenpensioen en;
  - Verhoogd met een opslag ter dekking van de kosten in verband met toekomstige uitkeringen zoals door het fonds vastgesteld en;
  - Verhoogd met een opslag voor de dekking van de kosten van premievrijstelling wegens arbeidsongeschiktheid, zoals door PFSR vastgesteld;
- b) De solvabiliteitsopslag berekend over sub a conform de geldende wetgeving op basis van gegevens van ultimo het voorafgaande jaar;
- c) Een forfaitaire vergoeding voor uitvoeringskosten.

##### Zuiver kostendekkende premie

De zuivere kostendekkende premie volgens artikel 128 lid 1 van de Pensioenwet bedraagt EUR 70,9 miljoen (2021: EUR 73,2 miljoen).

De zuiver kostendekkende premie wordt berekend op basis van de door DNB vastgestelde en gepubliceerde rentetermijnstructuur van het ultimo vorig verslagjaar. De afgeleide gemiddelde rekenrente voor de kostendekkende premie bedraagt 0,6% (2021: 0,4%).

## Gedempte kostendekkende premie

De gedempte kostendekkende premie volgens artikel 128 lid 2 van de Pensioenwet bedraagt EUR 49,9 miljoen (2021: 43,7).

Voor de bepaling van deze gedempte kostendekkende premie wordt als rekenrente het gemiddelde volgens de rentetermijnstructuur DNB over de voorgaande tien jaren gehanteerd. Voor 2022 bedraagt de gehanteerde rekenrente 1,7% (2021: 2,0%).

In de volgende tabel<sup>5</sup> worden de zuivere en gedempte kostendekkende premie (ex post) weergegeven:

	2022		2021	
	ZUIVER	GEDEMPT	ZUIVER	GEDEMPT
Actuarieel benodigde koopsom voor pensioenopbouw en risicodekking:				
- actuariële inkoop	54,2	37,5	56,2	32,6
- koopsom partner- wezenpensioen	1,7	1,5	1,7	1,3
- opslag premievrijstelling	3,7	2,5	4,1	2,4
- opslag toekomstige uitvoeringskosten	1,2	0,8	1,2	0,7
<b>Totaal</b>	<b>60,8</b>	<b>42,3</b>	<b>63,2</b>	<b>37,0</b>
Opslag voor het bij de aangroei van pensioenverplichtingen behorende eigen vermogen	8,3	5,8	8,0	4,7
Opslag voor de bij de aangroei van de pensioenverplichtingen behorende uitvoeringskosten	1,8	1,8	2,0	2,0
Actuarieel benodigde premie m.b.t. de voorwaardelijke onderdelen van de pensioenregeling <sup>1</sup>	-	-	-	-
<b>Totaal</b>	<b>70,9</b>	<b>49,9</b>	<b>73,2</b>	<b>43,7</b>

1) Met in achtneming van de geformuleerde ambitie en de afgesproken wijze van financiering.

De feitelijke premie wordt jaarlijks getoetst aan een gedempte kostendekkende premie. De feitelijke premie is EUR 18,2 miljoen hoger (2021: EUR 26,6 miljoen hoger) dan de gedempte kostendekkende premie.

In 2021 is een onderdeel van Athora Netherlands N.V. (ACTIAM N.V.) aan Cardano Group verkocht. PFSR is per 1 januari 2022 met Cardano Risk Management B.V. overeengekomen dat de betreffende groep werknemers tot en met 31 december 2022 als actieve deelnemer opgenomen bleven in het pensioenfonds.

In de CAO's van de verschillende werkgevers zijn de beschikbare premies gemaximeerd.

- Voor de Volksbank bedraagt de maximale premie voor de reguliere opbouw 24,0% van de loonsom. Daarbovenop betaalt de Volksbank een nominale vergoeding 950.000 (in 2021: EUR 940.000) voor de uitvoeringskosten.
- Bij Athora geldt dat de premie voor de reguliere opbouw en een nominale vergoeding 675.000 (in 2021: EUR 620.500) is gemaximeerd op 23,0% van de loonsom. Na aftrek van de uitvoeringskosten bedraagt de voor de pensioenopbouw beschikbare premie 22,3% van de loonsom.
- Bij Cardano bedraagt de maximale premie voor de reguliere opbouw 23,0% van de loonsom (2021: n.v.t.). Daarbovenop betaalt Cardano een nominale vergoeding 25.000 (in 2021: n.v.t.) voor de uitvoeringskosten.

FEITELIJKE PREMIE	DE VOLKSBANK	ATHORA NETHERLANDS	CARDANO
Premie excl. pensioenuitvoeringskosten	24,0%	22,3%	23,0%
Kosten pensioenuitvoering (in EUR)	950.000	675.000	25.000

## 12 WAARDEOVERDRACHTEN

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

	2022	2021
Inkomende waardeoverdrachten	2,3	3,1

<sup>5</sup> De tabelpresentatie is gewijzigd t.o.v. de jaarrekening van voorgaand boekjaar. De tabellen Zuiver Kostendekkende premie en Gedempte kostendekkende premie zijn nu samengevoegd tot één tabel.

	2022	2021
Uitgaande waardeoverdrachten	-12,2	-4,4
<b>Saldo</b>	<b>-9,9</b>	<b>-1,3</b>

Doordat de dekkingsgraad van andere pensioenfondsen boven de 100% is gekomen, zijn daar de waardeoverdrachten weer opgestart. Dit heeft geleid tot een relatieve toename van de uitgaande waardeoverdrachten.

### 13 PENSIOENOPBOUW

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

	2022	2021
Pensioenopbouw actieve deelnemers	-54,2	-56,2
Risicopremies overlijden en arbeidsongeschiktheid	-5,4	-5,9
Toekomstige pensioenuitvoeringskosten	-1,2	-1,2
<b>Totaal</b>	<b>-60,8</b>	<b>-63,3</b>

### 14 TOESLAGVERLENING

	2022	2021
Actieve deelnemers	-32,4	-10,9
Gewezen deelnemers	-49,8	-14,5
Pensioengerechtigde deelnemers	-43,0	-11,3
<b>Totaal</b>	<b>-125,2</b>	<b>-36,7</b>

De pensioenrechten zijn per 1 januari 2023 met 3,39% verhoogd (1 januari 2022: 0,98%).

Uitzondering hierop vormt in 2022 nog een gesloten groep deelnemers met een onvoorwaardelijk recht op toeslagverlening en een andere gesloten groep deelnemers met afwijkende toeslagen. Dit betreft een groep die bezwaar heeft gemaakt tegen de harmonisatie van het Pensioenreglement.

### 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. Doordat de éénjaarsrente aan het begin van het jaar negatief is volgt een positief resultaat op rentetoevoeging.

	2022	2021
<b>Totaal</b>	<b>17,9</b>	<b>21,1</b>

De in het verslagjaar aan de voorziening pensioenverplichtingen toegevoegde rente is gebaseerd op een rekenrente van negatief 0,49% (2021: negatief 0,53%).

### 16 WIJZIGING REKENRENTE

De waarde van de pensioenverplichtingen verandert onder invloed van veranderingen in de rekenrente.

	2022	2021
<b>Totaal</b>	<b>1.246,0</b>	<b>320,0</b>

De afgeleide rekenrente is in 2022 gestegen van 0,58% tot 2,52% en is in 2021 gestegen van 0,21% tot 0,58%. Dit heeft in 2022 geleid tot een daling van de voorziening pensioenverplichtingen. Dit heeft een positief effect op het resultaat.

17 **ONTTREKKING PENSIOENUITKERINGEN EN PENSIOENUITVOERINGSKOSTEN**

Toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuarieel 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. De afname van de voorziening heeft een positief effect op het resultaat.

	2022	2021
Onttrekking pensioenuitkeringen	75,5	71,1
Onttrekking pensioenuitvoeringskosten	1,7	1,5
<b>Totaal</b>	<b>77,2</b>	<b>72,6</b>

18 **PENSIOENRECHTEN WAARDEOVERDRACHTEN**

Hieronder zijn de effecten op het resultaat opgenomen als gevolg van 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.

	2022	2021
Pensioenrechten inkomende waardeoverdrachten	-2,4	-3,1
Pensioenrechten uitgaande waardeoverdrachten	12,4	4,4
<b>Saldo</b>	<b>10,0</b>	<b>1,3</b>

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 het resultaat opgenomen.

	2022	2021
Overgang op prognosetafels AG2022	-36,2	-
Wijziging correctiefactoren	-0,7	-
<b>Totaal levensverwachting</b>	<b>-36,9</b>	<b>-</b>
Wijziging Excasso van 2,2% naar 2,8%	-22,4	-
Harmonisatie <sup>1</sup>	0,1	0,6
<b>Totaal overig</b>	<b>-22,3</b>	<b>0,6</b>
Wijziging UFR-methodiek	-41,6	-58,0
<b>Totaal</b>	<b>-100,8</b>	<b>-57,4</b>

1) 2022: Correctie a.g.v. bezwaar

Per 1 januari 2022 is de UFR-methodiek gewijzigd. Meer informatie hierover is opgenomen in de alinea "Schattingswijzigingen" in hoofdstuk D.4.5. De wijziging van UFR-methodiek leidde tot een verhoging van de technische voorziening met EUR 41,6 miljoen en daarmee tot een negatief resultaat van EUR 41,6 miljoen in 2022.

In 2022 is overgegaan op nieuwe generatietafels van het Koninklijk Actuarieel Genootschap. Dit heeft geleid tot een verhoging van de technische voorziening van EUR 36,2 miljoen. Hierop worden correcties toegepast in verband met hogere overlevingskansen van de populatie van het pensioenfonds ten opzichte van de overlevingskansen van de totale bevolking. Deze correctiefactoren zijn eveneens opnieuw vastgesteld. Dit heeft geleid tot een verhoging van de technische voorziening van EUR 0,7 miljoen en daarmee tot een negatief resultaat.

Begin 2021 zou de harmonisatie van oude regelingen met huidige pensioenregeling plaatsvinden. In verband met het uitblijven van een verzoek van SRH N.V. ondervond dit traject vertraging en heeft de daadwerkelijke harmonisatie pas begin 2022 plaatsgevonden. Wel is in boekjaar 2020 de voorlopige last van EUR 2,8 miljoen die volgt uit de harmonisatie genomen. Toen de harmonisatie daadwerkelijk werd doorgevoerd ontstond een positief resultaat (0,6) dat is verwerkt in boekjaar 2021. Het totale verlies op harmonisatie (2020 en 2021 gezamenlijk) is daarom EUR 2,2 miljoen.

In 2022 heeft het Bestuur ook de hoogte van de kostenvoorziening geëvalueerd. Uit deze evaluatie is gebleken dat de kostenvoorziening van 2,2% van de technische voorzieningen niet langer voldoende was om de toekomstige kosten bij discontinuïteit van de premiebetaling te dekken. Het Bestuur heeft besloten tot een verhoging van de kostenvoorziening van 2,2% naar 2,8% van de technische voorzieningen. Dit heeft geleid tot een toevoeging aan de technische voorziening van EUR 22,4 miljoen in 2022.

## 20 OVERIGE MUTATIES VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

Onder overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen zijn opgenomen: actuariële resultaten en mutaties in de pensioenverplichtingen die niet onder een andere posten zijn opgenomen.

	2022	2021
Actuariële resultaten, per saldo	4,7	-0,6
Overig	-0,1	0,3
<b>Totaal</b>	<b>4,6</b>	<b>-0,3</b>

De actuariële resultaten zijn als volgt samengesteld:

	2022	2021
Kortlevenrisico	-2,5	0,8
Langlevensrisico	6,7	-0,4
<b>Levensverwachting</b>	<b>4,2</b>	<b>0,4</b>
Arbeidsongeschiktheid	0,2	-0,8
Overig	0,3	-0,2
<b>Totaal</b>	<b>4,7</b>	<b>-0,6</b>

In 2022 zijn 197 hoofdverzekerden of deelnemers met een ingegaan partnerpensioen overleden (2021: 183). Het resultaat op langlevensrisico bedraagt 6,7 (2021: -0,4). Het resultaat op kortlevenrisico is negatief en bedraagt -2,5 (2021: 0,8). Het aantal deelnemers met een partner dat in 2022 is overleden is 71 (2021: 60).

## 21 PENSIOENUITKERINGEN

	2022	2021
Ouderdompensioen	-61,9	-58,5
Partnerpensioen	-13,2	-12,1
Wezenpensioen	-0,2	-0,2
Arbeidsongeschiktheidspensioen	-0,4	-0,5
<b>Totaal periodieke pensioenuitkeringen</b>	<b>-75,7</b>	<b>-71,3</b>
Totaal afkopen pensioenen	-0,1	-0,1
<b>Totaal</b>	<b>-75,8</b>	<b>-71,4</b>

## 22 VERZEKERAARS ELDERS VERZEKERDE REGELINGEN

	2022	2021
Uitkeringen	-	0,1
Mutatie actiefpost	-0,4	-
<b>Totaal</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,1</b>

Dit betreffen 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.

	2022	2021
Pensioenadministratie	-2,0	-2,0
Pensioenbureau	-1,2	-1,0
Bestuur, VO en RvT	-0,2	-0,2
Accountant, certificerend actuaris	-0,2	-0,2
Sleutelfuncties excl. sleutelfunctie Risicobeheer	-0,1	-0,1
Overig advies	-0,2	-0,1
Extern toezicht	-0,2	-0,2
Projectkosten	-0,4	-0,6
Overig	-0,2	-0,3
<b>Totaal vóór toerekening aan vermogensbeheer</b>	<b>-4,7</b>	<b>-4,7</b>
Toegerekend aan vermogensbeheer	1,3	1,2
<b>Totaal</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,5</b>

De projectkosten betreffen met name gemaakte kosten voor de projecten Harmonisatie (EUR 217 duizend) en Strategie (EUR 214 duizend).

#### *Kosten Sleutelfuncties*

Onder kosten van pensioenbureau, Bestuur, actuaris en overig advies zijn de kosten van de wettelijke sleutelfuncties incl. sleutelfunctie Risicobeheer opgenomen EUR 185 duizend (2021: EUR 172 duizend).

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 één van de werkgevers en zijn gedetacheerd bij het pensioenfonds. De kosten hiervan worden volledig doorbelast aan het pensioenfonds. Daarnaast heeft het pensioenfonds een aantal medewerkers ingehuurd. Het aantal fte's werkzaam bij het pensioenbureau in 2022 is aan het einde van het jaar 5,1 (2021: 6,7).

#### **Bezoldiging bestuurders, VO en RvT**

De bezoldiging (in EUR duizend) van de bestuurders, de gepensioneerde VO leden en de kosten van de leden van de RvT zijn als volgt:

	2022	2021
Externe voorzitter (excl. vergoeding voor sleutelfunctiehouder audit)	65	54
Pensioengerechtigde bestuursleden	50	40
Kosten leden VO	15	15
Kosten leden RvT	56	55
<b>Totaal</b>	<b>186</b>	<b>164</b>

#### **Honorarium accountant**

De aan het verslagjaar toegerekende honoraria van de accountantsorganisatie en netwerk bedragen totaal EUR 116 duizend (2021: EUR 130 duizend).

	2022	2021
Wettelijke controle van de jaarrekening, jaarstaten DNB en basisgegevens	116	130
Andere niet-controlediensten (Holland van Gijzen)	10	10
<b>Totaal</b>	<b>126</b>	<b>140</b>

Het honorarium heeft betrekking op het boekjaar en kan afwijken van de verwerking in de rekening van baten en lasten



D.6.2 **BATEN EN LASTEN BELEGGINGSACTIVITEITEN**

24 **BELEGGINGSOPBRENGSTEN**

De beleggingsopbrengsten kunnen als volgt worden weergegeven:

	DIRECT	WAARDE- VERANDERING	KOSTEN VERMOGENSBEHEER	TOTAAL
<b>2022</b>				
Vastgoed	5,9	-32,7	-	-26,8
Aandelen	0,7	-146,2	-1,7	-147,2
Vastrentende waarden	7,4	-519,3	-1,4	-513,3
Interest rate swaps	-7,3	-635,7	-0,1	-643,1
Obligatiefutures	37,4	68,8	-0,2	106,0
Valutatermijncontracten	-	-7,6	-	-7,6
<b>Subtotaal</b>	<b>44,1</b>	<b>-1.272,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>-1.232,0</b>
Niet aan assetcategorieën toegerekende beheerkosten	-	-	-3,0	-3,0
<b>Totaal</b>	<b>44,1</b>	<b>-1.272,7</b>	<b>-6,4</b>	<b>-1.235,0</b>
<b>2021</b>				
Vastgoed	5,8	12,8	-	18,6
Aandelen	4,9	130,9	-0,6	135,2
Vastrentende waarden	4,5	-92,5	-1,4	-89,4
Interest rate swaps	15,6	-241,9	-	-226,3
Obligatiefutures	25,5	1,2	-	26,7
Valutatermijncontracten	-	-12,1	-	-12,1
<b>Subtotaal</b>	<b>56,3</b>	<b>-201,6</b>	<b>-2,0</b>	<b>-147,3</b>
Niet aan assetcategorieën toegerekende beheerkosten	-	-	-2,2	-2,2
<b>Totaal</b>	<b>56,3</b>	<b>-201,6</b>	<b>-4,2</b>	<b>-149,5</b>

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:

	2022	2021
Beheer beleggingen	4,7	2,7
Overig	0,4	0,3
<b>Totaal vóór toerekening kosten Bestuur en financieel beheer</b>	<b>5,1</b>	<b>3,0</b>
Toegerekende kosten Bestuur en financieel beheer	1,3	1,2
<b>Totaal</b>	<b>6,4</b>	<b>4,2</b>

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 FONDSEN
<b>2022</b>		
Vastgoedbeleggingsfondsen	2,4	0,2
Aandelenbeleggingsfondsen	2,5	1,2
Vastrentende waarden (inclusief beleggingsfondsen)	1,9	2,9
Derivaten	-	0,2
<b>Totaal</b>	<b>6,8</b>	<b>4,5</b>
<b>2021</b>		
Vastgoedbeleggingsfondsen	2,1	0,6
Aandelenbeleggingsfondsen	0,9	2,8
Vastrentende waarden (inclusief beleggingsfondsen)	3,2	1,4
<b>Totaal</b>	<b>6,2</b>	<b>4,8</b>

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.

#### D.6.3 ACTUARIËLE ANALYSE VAN HET RESULTAAT

Het resultaat kan als volgt worden geanalyseerd naar technische winst- en verliesbronnen:

	2022	2021
Resultaat op beleggingen en verplichtingen	28,9	191,6
Resultaat op premies	5,6	5,4
Resultaat op waardeoverdrachten	0,1	0,0
Resultaat op pensioenuitkeringen	-0,3	-0,3
Resultaat op pensioenuitvoeringskosten	-0,1	-0,4
Wijziging actuariële grondslagen	-100,8	-57,4
Actuariële resultaten	4,7	-0,6
Resultaat op toeslagverlening	-125,2	-36,7
Overige resultaten	0,4	0,4
<b>Totaal</b>	<b>-186,7</b>	<b>102,0</b>

#### Resultaat op beleggingen en verplichtingen

	2022	2021
Resultaat beleggingsactiviteiten exclusief vastrentende waarden en rentederivaten	-77,9	141,3
Resultaat vastrentende waarden	-514,2	-88,7
Resultaat rentederivaten	-642,9	-202,1
<b>Totaal resultaat beleggingsactiviteiten</b>	<b>-1.235,0</b>	<b>-149,5</b>
Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen	17,9	21,1
Wijziging rekenrente voorziening pensioenverplichtingen	1.246,0	320,0
<b>Totaal</b>	<b>28,9</b>	<b>191,6</b>

## Resultaat op premies

	2022	2021
Premies werkgevers en werknemers	68,1	70,3
Benodigd voor pensioenuitvoeringskosten (inclusief excassokosten)	-2,8	-2,8
Benodigde risicopremie overlijden en arbeidsongeschiktheid	-5,5	-5,9
<b>Beschikbaar voor pensioenopbouw</b>	<b>59,8</b>	<b>61,6</b>
Pensioenopbouw actieve deelnemers	-54,2	-56,2
<b>Totaal</b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>

## Resultaat op waardeoverdrachten

	2022	2021
Inkomende waardeoverdrachten	2,3	3,1
Pensioenrechten inkomende waardeoverdrachten	-2,4	-3,1
<b>Resultaat op inkomende waardeoverdrachten</b>	<b>-0,1</b>	<b>-</b>
Uitgaande waardeoverdrachten	-12,2	-4,4
Pensioenrechten uitgaande waardeoverdrachten	12,4	4,4
<b>Resultaat op uitgaande waardeoverdrachten</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>
<b>Totaal</b>	<b>0,1</b>	<b>-</b>

## Resultaat op pensioenuitkeringen

	2022	2021
Beschikbaar uit voorziening pensioenverplichtingen	75,5	71,1
Werkelijke pensioenuitkeringen	-75,8	-71,4
<b>Totaal</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>

## Resultaat op pensioenuitvoeringskosten

	2022	2021
Kostenopslag in premies jaar (administratiekosten en excassokosten)	2,8	2,8
Toevoeging voorziening pensioenverplichtingen (excassokosten)	-1,2	-1,2
Beschikbaar uit voorziening pensioenverplichtingen (excassokosten)	1,7	1,5
<b>Totaal beschikbaar voor pensioenuitvoeringskosten</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>
Werkelijke pensioenuitvoeringskosten	-3,4	-3,5
<b>Totaal</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>

## Wijziging actuariële grondslagen

	2022	2021
Overgang op prognosetafels AG2022	-36,2	-
Wijziging correctiefactoren	-0,7	-
<b>Totaal levensverwachting</b>	<b>-36,9</b>	<b>-</b>
Wijziging Excasso van 2,2% naar 2,8%	-22,4	-
Harmonisatie	0,1	0,6
Totaal overig	-	0,6
<b>Wijziging UFR-methodiek</b>	<b>-41,6</b>	<b>-58,0</b>
<b>Totaal</b>	<b>-100,8</b>	<b>-57,4</b>

Een uitgebreide toelichting op de wijzigingen actuariële grondslagen is opgenomen in toelichting 19.

## Actuariële resultaten

	2022	2021
Mutatie pensioenverplichtingen in verband met overlijden	-4,2	-0,9
Risicopremie overlijden	1,7	1,7
<b>Resultaat op kortlevenrisico</b>	<b>-2,5</b>	<b>0,8</b>
Resultaat op langlevensrisico	6,7	-0,4
<b>Resultaat op sterfte</b>	<b>4,2</b>	<b>0,4</b>
Mutatie pensioenverplichtingen in verband met arbeidsongeschiktheid	-3,5	-4,9
Risicopremie arbeidsongeschiktheid	3,7	4,1
<b>Resultaat op arbeidsongeschiktheid</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,8</b>
Overig	0,3	-0,2
<b>Totaal</b>	<b>4,7</b>	<b>-0,6</b>

## Resultaat op toeslagverlening

	2022	2021
Beschikbaar uit premies	-	-
Toeslagverlening	-125,2	-36,7
<b>Totaal</b>	<b>-125,2</b>	<b>-36,7</b>

## Overig resultaat

	2022	2021
Verzekeraars elders verzekerde regelingen	-0,3	0,1
Overige mutatie pensioenverplichtingen, per saldo	-0,1	0,3
Overige baten	0,8	-
<b>Totaal</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>

### Verbonden partijen

De aangesloten werkgevers, de bestuursleden, de leden van de RvT, de leden van het Verantwoordingsorgaan en de 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.

Het pensioenfonds heeft geen leningen verstrekt aan de leden van het Bestuur, de leden van de RvT, de leden van het Verantwoordingsorgaan of de 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

Naar aanleiding van het niet tijdig indienen van de jaarrekening over het jaar 2021 is door DNB een last onder dwangsom opgelegd aan PFSR. Omdat PFSR alsnog binnen de begunstigingstermijn de jaarrekening en jaarstaten heeft ingediend op 2 augustus 2022 heeft DNB uiteindelijk geen dwangsom verbeurd maar de opgelegde last wel gepubliceerd.

**Aangepaste UFR**

De technische voorzieningen zijn vastgesteld op basis van de rentetermijnstructuur van De Nederlandsche Bank per 31 december 2022 en de factoren zoals genoemd in de grondslagen bij de jaarrekening. De Nederlandsche Bank heeft besloten om de rentetermijnstructuur vast te stellen overeenkomstig het advies van de Commissie Parameters 2022. De door de Commissie Parameters in 2019 geadviseerde nieuwe Ultimate Forward Rate (UFR) methode die vanaf 1 januari 2021 in vier gelijke jaarlijkse stappen zou worden ingevoerd, komt hierdoor te vervallen.

In de onderstaande tabel wordt de impact van de wijziging op de financiële positie van het Pensioenfonds getoond als per 31 december 2022 reeds rekening was gehouden met de rentetermijnstructuur op basis van de methodiek vanaf 1 januari 2023.

EFFECTEN WIJZIGING UFR METHODIEK	UFR EINDE 2022	UFR PRIMO 2023
Financiële positie 31 december 2022:		
Vermogen	2.998,5	2.998,5
Technische Voorziening	2.626,6	2.636,9
Eigen vermogen	371,9	360,6
Nominale dekkinggraad DNB/UFR	114,2%	113,7%

# Ondertekening van de jaarrekening

---

Utrecht, 22 juni 2023

Namens het Bestuur:

Namens de RvT:

# Overige gegevens en bijlagen

---



E.1

## **STATUTAIRE REGELING OMTRENT DE BESTEMMING VAN HET SALDO VAN BATEN EN LASTEN VAN HET FONDS**

Ten aanzien van de bestemming van het saldo van baten en lasten is geen bepaling opgenomen in de statuten van het pensioenfonds.

### 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 2023.

### Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris 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 € 30 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:

- toereikende technische voorzieningen zijn vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen;
- het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen conform de wettelijke bepalingen zijn vastgesteld;
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel.

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds. Daarbij heb ik mij gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en is mede het financieel beleid van het pensioenfonds in aanmerking genomen.

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

### Oordeel

Overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten zijn, als geheel bezien, toereikende technische voorzieningen vastgesteld.

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

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

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

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

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

Voor de volledigheid merk ik op dat, als op balansdatum rekening zou worden gehouden met de UFR-methodiek zoals deze door DNB in 2023 wordt toegepast, mijn oordeel over de vermogenspositie niet zou wijzigen.

Amstelveen, 22 juni 2023

drs. W. Hoekert AAG  
Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

Aan: het Bestuur en de raad van toezicht van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL

### VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN JAARREKENING 2022

#### Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening voor het boekjaar geëindigd op 31 december 2022 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 per 31 december 2022 en van het resultaat over 2022 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2022;
- de staat van baten en lasten over 2022;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

#### De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening.

Wij zijn onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL (hierna ook wel pensioenfonds SNS REAAL of het pensioenfonds) 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.

#### Informatie ter ondersteuning van ons oordeel

Wij hebben onze controlewerkzaamheden bepaald in het kader van de controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover. Onderstaande informatie ter ondersteuning van ons oordeel en onze bevindingen moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen of conclusies.

#### Ons inzicht in het pensioenfonds

Pensioenfonds SNS REAAL is een ondernemingspensioenfonds en voert de pensioenregeling uit zoals met de bij het pensioenfonds aangesloten werkgevers die zijn overeengekomen. Het vermogensbeheer en pensioenbeheer zijn uitbesteed aan gespecialiseerde dienstverleners. Wij hebben bijzondere aandacht in onze controle besteed aan vermogensbeheer en pensioenbeheer op basis van de activiteiten van het pensioenfonds en onze risicoanalyse.

Wij hebben de materialiteit bepaald en de risico's geïdentificeerd en ingeschat dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten, om in reactie op deze risico's de controlewerkzaamheden te bepalen ter verkrijging van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

#### Materialiteit

Materialiteit	€30 miljoen (2021: €32 miljoen)
Toegepaste benchmark	1% van het pensioenvermogen per 31 december 2022, zijnde het totaal van de technische voorzieningen 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 het pensioenfonds en de mate waarin de beleidsdekkingsgraad zich rondom een kritieke grens bevindt. Ten opzichte van vorig jaar hebben wij het gehanteerde percentage verhoogd van 0,75% van het pensioenvermogen naar 1% van het pensioenvermogen gelet op het reserveoverschot ultimo 2022

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 het Bestuur overeengekomen dat wij aan de raad van toezicht en het Bestuur tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven € 1,5 miljoen rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

### Opdrachtteam en gebruikmaken van het werk van specialisten

Wij hebben zorggedragen dat het opdrachtteam over de juiste kennis en vaardigheden beschikt die nodig zijn voor de controle van een ondernemingspensioenfonds. Wij hebben in het opdrachtteam specialisten opgenomen op het gebied van IT audit. Daarnaast hebben wij eigen deskundigen ingeschakeld voor de controle van de waardering derivaten, onderhandse leningen en de technische voorzieningen.

### Onze focus op fraude en het niet-naleven van wet- en regelgeving

#### *Onze verantwoordelijkheid*

Hoewel wij niet verantwoordelijk zijn voor het voorkomen van fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving en van ons niet verwacht kan worden dat wij het niet-naleven van alle wet- en regelgeving ontdekken, is het onze verantwoordelijkheid om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de jaarrekening als geheel geen afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude. 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.

#### *Onze controle-aanpak met betrekking tot frauderisico's*

Wij hebben de risico's geïdentificeerd en ingeschat op een afwijking van materieel belang op de jaarrekening die het gevolg is van fraude. Wij hebben tijdens onze controle inzicht verkregen in het pensioenfonds en diens omgeving, de componenten van het interne beheersingssysteem, waaronder het risico-inschattingsproces en de wijze waarop het Bestuur inspeelt op frauderisico's en het interne beheersingssysteem monitort en de wijze waarop de raad van toezicht het toezicht uitoefent, alsmede de uitkomsten daarvan.

Wij verwijzen naar hoofdstuk "Risicomanagement" van het bestuursverslag, waarin het Bestuur zijn (fraude)risico-analyse heeft opgenomen.

Wij hebben de opzet en de relevante aspecten van het interne beheersingssysteem en in het bijzonder de fraude-risicoanalyse geëvalueerd alsook bijvoorbeeld de gedragscode en de klokkenluidersregeling. Wij hebben de opzet en het bestaan geëvalueerd, en voor zover wij noodzakelijk achten, de werking getoetst van interne beheersmaatregelen gericht op het mitigeren van frauderisico's.

Als onderdeel van ons proces voor het identificeren van frauderisico's, hebben wij frauderisicofactoren overwogen met betrekking tot frauduleuze financiële verslaggeving, oneigenlijke toe-eigening van activa en omkoping en corruptie. Wij hebben geëvalueerd of deze factoren een indicatie vormden voor de aanwezigheid van het risico op afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude.

In onze controle bouwen wij een element in van onvoorspelbaarheid. Ook hebben wij de uitkomst van andere controlewerkzaamheden beoordeeld en overwogen of er bevindingen zijn die aanwijzing geven voor fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving.

Zoals in al onze controles houden wij rekening met het risico dat het Bestuur interne beheersmaatregelen kan doorbreken. Vanwege dit risico hebben wij onder meer schattingen beoordeeld op tendenties die mogelijk een risico vormen op een afwijking van materieel belang, met name gericht op belangrijke gebieden die oordeelsvorming vereisen en significante schattingsposten, zoals toegelicht in Toelichting Grondslagen voor de waardering van activa en passiva in de jaarrekening, waaronder de subjectieve elementen in de waardering van de technische voorzieningen. Wij verwijzen in dit kader verder naar het kernpunt "Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen". Ook hebben wij data-analyse gebruikt om journaalposten met een verhoogd risico te signaleren en te toetsen en de zakelijke beweegredenen (of het ontbreken daarvan) beoordeeld van bijzondere transacties, waaronder die met verbonden partijen. Wij hebben geen frauderisico geïdentificeerd ten aanzien van de opbrengstverantwoording.

Wij hebben kennisgenomen van de beschikbare informatie en om inlichtingen gevraagd bij leden van het Bestuur, sleutelfunctionarissen (waaronder sleutelfunctiehouders, medewerkers van het pensioenbureau en de uitvoeringsorganisatie) en de raad van toezicht.

Uit onze evaluatie van het risico op mogelijke doorbreking van interne beheersmaatregelen of andere ongeoorloofde vormen van beïnvloeding van het proces van financiële verslaggeving, ontvangen inlichtingen en andere beschikbare

informatie volgen geen specifieke aanwijzingen voor fraude of vermoedens van fraude met een mogelijk materieel belang voor het beeld van de jaarrekening.

#### *Onze controle-aanpak met betrekking tot het risico van niet voldoen aan wet- en regelgeving*

Wij hebben passende controlewerkzaamheden verricht inzake de naleving van de bepalingen van de relevante wet- en regelgeving die van directe invloed zijn op de verantwoorde bedragen en toelichtingen in de jaarrekening. Daarnaast hebben wij de omstandigheden ingeschat met betrekking tot het risico van niet-naleven van wet- en regelgeving waarvan redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze van materiële invloed kunnen zijn op de jaarrekening. In lijn met NBA-handreiking 1144 "Specifieke verplichtingen vanuit de toezichtwet- en regelgeving voor de interne auditor en de externe accountant bij pensioenfondsen", is onze inschatting gebaseerd op onze ervaring in de sector, afstemming met het Bestuur, het kennis nemen van de systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA), het lezen van notulen, het kennismaken van rapporten van sleutelfunctiehouders en het uitvoeren van gegevensgerichte werkzaamheden gericht op transactiestromen, jaarrekeningposten en toelichtingen.

Wij hebben verder kennisgenomen van correspondentie met toezichthouders en zijn alert gebleven op indicaties voor een (mogelijke) niet-naleving gedurende de controle. Ten slotte hebben we schriftelijk de bevestiging ontvangen dat alle bekende gebeurtenissen van niet-naleving van wet- en regelgeving met ons zijn gedeeld.

#### *Onze controle-aanpak met betrekking tot de continuïteitsveronderstelling*

Zoals toegelicht in het onderdeel Algemeen van de Grondslagen voor de financiële verslaggeving van de jaarrekening, is de jaarrekening opgemaakt op basis van de continuïteitsveronderstelling. Bij het opmaken van de jaarrekening heeft het Bestuur een specifieke beoordeling gemaakt van de mogelijkheid van het pensioenfonds om zijn continuïteit te handhaven en de activiteiten voort te zetten voor de voorzienbare toekomst.

Wij hebben de specifieke beoordeling met het Bestuur besproken en professioneel-kritisch geëvalueerd. Wij hebben overwogen of de specifieke beoordeling van het Bestuur op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, alle relevante gebeurtenissen en omstandigheden bevat waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of het pensioenfonds zijn activiteiten in continuïteit kan voortzetten en in hoeverre het pensioenfonds voldoet aan de vereisten rondom solvabiliteit en liquiditeit. 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.

Op basis van onze werkzaamheden hebben wij geen materiële onzekerheden ten aanzien van de continuïteit geïdentificeerd. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een pensioenfonds zijn continuïteit niet langer kan handhaven.

#### *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, hebben wij geen relevante wijzigingen aangebracht in de kernpunten van onze controle.

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>Het pensioenfonds 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 het pensioenfonds voldoende buffers heeft. De dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad zijn toegelicht in toelichting Risicoparagraaf 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 2022 hebben wij mede met gebruikmaking van de werkzaamheden van de certificerend actuaris gecontroleerd. Wij hebben de ontwikkelingen in de financiële positie van het pensioenfonds beoordeeld op basis van het actuarieel rapport van de certificerend actuaris en onze controle van de jaarcijfers. Vanwege de gevoeligheid van schattingselementen hebben wij specifiek aandacht besteed aan de waardering van de (illiquide) beleggingen en de waardering van de technische voorzieningen.</p> <p>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 maands-dekkingsgraden:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Wij hebben de opzet van het totstandkomingsproces van de berekening van de maandelijkse dekkingsgraad onderzocht alsmede de juiste maandtoerekening van zogenaamde key items vastgesteld. Dit jaar betroffen key items onder meer de wijziging van de UFR-methode en de indexatie.</li> <li>■ Daarnaast heeft de certificerend 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 certificerend actuaris.</li> </ul> <p>Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de (beleids)dekkingsgraad geëvalueerd.</p>
Belangrijke observaties	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd in de vaststelling van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2022 en de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.</p>

WAARDERING EN TOELICHTING VAN BELEGGINGEN ZONDER GENOTEERDE MARKTPRIJZEN	
Risico	<p>De beleggingen zijn een significante post op de balans van het pensioenfonds. Alle beleggingen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. Voor een groot deel van de beleggingen is deze marktwaarde te verifiëren aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten (marktprijzen). In onze risico-inschatting houden wij rekening met het feit dat de onderliggende beleggingen in de niet-(beurs)genoteerde aandelen- en vastrentende waardenfondsen veelal genoteerde marktprijzen als basis van de waardering kennen hetgeen de schattingsonzekerheid verlaagt. Er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van overige waarderingmodellen en -technieken, waaronder de intrinsieke waarde per participatie voor posities in niet-(beurs)genoteerde beleggingsfondsen in vastgoed en hypothecaire leningen (woninghypotheken).</p> <p>De waarderingonzekerheid neemt inherent toe bij netto contante waardeberekeningen en hangt samen met de beschikbaarheid en toepasbaarheid van marktgegevens. Bij het pensioenfonds betreffen dit de posities in derivaten en onderhandse leningen. De posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen, met name de beleggingen in vastgoed en hypothecaire leningen, kennen eveneens inherent relatief veel waarderingonzekerheid doordat de waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de fondsmanagers.</p> <p>Het pensioenfonds heeft de waarderinggrondslagen voor de beleggingen beschreven in toelichting Grondslagen voor de financiële verslaggeving en toelichting Grondslagen voor de waardering van activa en passiva en een nadere toelichting opgenomen in toelichting Activa – Beleggingen.</p> <p>Uit deze toelichting blijkt dat per 31 december 2022 per saldo € 74,5 miljoen negatief is belegd in derivaten, € 70,8 miljoen in onderhandse leningen, € 327,2 miljoen in niet-(beurs)genoteerde beleggingsfondsen in vastgoed en dat € 338,5 miljoen is belegd in hypothecaire leningen.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de beleggingen zonder genoteerde marktprijzen niet juist gewaardeerd zijn en dat de toelichting niet voldoet aan relevante verslaggevingsvereisten.</p>
Onze controleaanpak	<p>Wij hebben de gehanteerde waarderinggrondslagen geëvalueerd en controlewerkzaamheden, waaronder het evalueren van de juiste werking van de interne beheersmaatregelen, uitgevoerd op de waardering van de beleggingen per 31 december 2022.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Voor de posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen die beleggen in vastgoed en hypothecaire leningen hebben wij de waardering gecontroleerd op basis van de gecontroleerde jaarrekeningen van de betreffende fondsen met daarin opgenomen de gecontroleerde waarde per aandeel of participatie per 31 december 2022. Verder hebben wij vastgesteld of de gekozen waarderinggrondslagen en de belangrijkste uitgangspunten daarbij aansluiten op de grondslagen van het pensioenfonds.</li> <li>■ Voor de waardering van de derivaten en onderhandse leningen hebben wij een controle uitgevoerd op het gehanteerde waarderingmodel en op de gehanteerde input waaronder de uit de markt afgeleide gegevens zoals valuta(termijn)koersen, rentevolatiliteit en rentecurves. Bij de uitvoering van deze werkzaamheden hebben wij eigen waarderingsspecialisten betrokken.</li> </ul> <p>Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de beleggingen geëvalueerd.</p>
Belangrijke observaties	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering per 31 december 2022 of de toelichting van de technische voorzieningen.</p>



**WAARDERING VAN EN TOELICHTING TEN AANZIEN VAN DE TECHNISCHE VOORZIENINGEN**

<p>Risico</p>	<p>De technische voorzieningen waaronder de voorziening pensioenverplichtingen betreffen een significante post in de balans van het pensioenfonds. 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 Koninklijk Actuarieel Genootschap (AG).</p> <p>In aanvulling op de tafels wordt gecorrigeerd voor de ingeschatte ervaringssterfte bij het pensioenfonds, zijnde de fondsspecifieke ervaringssterfte (correctiefactoren). Deze veronderstellingen hebben tezamen met de hoogte van de kostenopslag (excassokosten), waaraan eveneens schattingen ten grondslag liggen, bijzondere aandacht gehad in onze controle. Wij hebben aan het subjectieve element ervaringssterfte van de bepaling van de technische voorziening een frauderisico gekoppeld en de waardering en de toelichting daarop als kernpunt van onze controle aangemerkt. Het pensioenfonds heeft de waarderingsgrondslagen voor de voorziening pensioenverplichtingen beschreven in toelichting Grondslagen voor de financiële verslaggeving en toelichting Grondslagen voor de waardering van activa en passiva en een nadere toelichting opgenomen in toelichting Passiva – Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds. Uit deze toelichting blijkt dat (schattings)wijzigingen hebben plaatsgevonden door wijziging van de UFR-methode, toepassing van de Prognosetafels AG 2022, wijziging van de fondsspecifieke ervaringssterfte (correctiefactoren) en wijziging van de kostenopslag (excassokosten). Volgens deze toelichting is de voorziening pensioenverplichtingen hierdoor €101 miljoen hoger uitgekomen.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de technische voorzieningen niet toereikend gewaardeerd en toegelicht zijn.</p>
<p>Onze controleaanpak</p>	<p>Bij de controle van de technische voorzieningen hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van de certificerend actuaris van het pensioenfonds. De certificerend actuaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de technische voorzieningen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen. De certificerend 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 certificerend actuaris onze planning, werkzaamheden, verwachtingen en uitkomsten afgestemd voor de controle van boekjaar 2022. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte op basis van de toegepaste prognosetafels en de effecten van de wijzigingen hierin, de toereikendheid van de kostenopslag alsmede de toepassing van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.</p> <p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen geëvalueerd en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2022:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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 certificerend actuaris.</li> <li>■ Hierbij hebben wij met inachtneming van het oordeel van de certificerend actuaris 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.</li> <li>■ 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.</li> </ul> <p>Tevens hebben wij de toelichtingen ten aanzien van de technische voorzieningen geëvalueerd.</p>
<p>Belangrijke observaties</p>	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering per 31 december 2022 of de toelichting van de technische voorzieningen.</p>

## VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN ANDERE INFORMATIE

Het jaarverslag omvat andere informatie naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist voor het bestuursverslag en de overige gegevens.

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.

## 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 het pensioenfonds in staat is om zijn werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet het Bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het Bestuur het voornemen heeft om het pensioenfonds te liquideren of de activiteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. Het Bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of het pensioenfonds zijn 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 fouten of fraude 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. De sectie "Informatie ter ondersteuning van ons oordeel" hierboven, bevat een informatieve samenvatting van onze verantwoordelijkheden en de uitgevoerde werkzaamheden als basis voor ons oordeel. Onze controle bestond verder onder andere uit:

- het in reactie op de ingeschatte risico's uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel;
- 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 het pensioenfonds;
- 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 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.

## Communicatie

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, 22 juni 2023

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. drs. R.E.J. Pluymakers RA

## Bijlage 1: Naleving Code Pensioenfondsen

Dit overzicht geeft op basis van de 8 thema's in de Code Pensioenfondsen aan of wordt voldaan aan de gestelde normen. Aan het overzicht ligt een uitgebreid verantwoordingsdocument ten grondslag welke op aanvraag bij het pensioenbureau beschikbaar is.

Naleven betekent in dit kader 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).

PRINCIPES / NORMEN CODE <sup>1</sup>	STATUS NALEVING PFSR
<b>1. Vertrouwen waarmaken</b> Zij die voor het pensioenfonds verantwoordelijkheid dragen maken het in hen gestelde vertrouwen waar. Dat blijkt vooral uit: adequaat Bestuur, verantwoord beleggingsbeleid, zorgvuldig risicomanagement.	Voldaan aan normen 1 t/m 9 (pas toe)
<b>2. Verantwoordelijkheid nemen</b> Het Bestuur neemt zijn verantwoordelijkheid voor de uitvoering van de pensioenregeling.	Voldaan aan normen 10 t/m 14 (pas toe)
<b>3. Integer handelen</b> Het Bestuur bevordert een cultuur van integriteit en compliance.	Voldaan aan normen 15 t/m 22 (pas toe)
<b>4. Kwaliteit nastreven</b> Het fonds stelt hoge kwaliteitseisen, voert daar beleid op en is een 'lerende organisatie'.	Voldaan aan normen 23 t/m 30 (pas toe, m.u.v. norm 25: leg uit) Norm 25 ("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 formeel-juridisch geen beleidsbepaler zoals bij de andere bestuursleden wel het geval is, maar medebeleidsbepaler. PFSR voldoet aan de intentie / geest van deze norm (naleving).
<b>5. Zorgvuldig benoemen</b> 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.	Voldaan aan normen 31 t/m 40 (pas toe)
<b>6. Gepast belonen</b> Het fonds voert een verantwoord en beheerst beloningsbeleid, gericht op kwaliteit, continuïteit en consistentie.	Voldaan aan normen 41 t/m 45 (pas toe)
<b>7. Toezicht houden en inspraak waarborgen</b> Het fonds waarborgt intern toezicht op de kwaliteit en integriteit van de bedrijfsvoering.	Voldaan aan normen 46 t/m 57 (pas toe) Normen 51 t/m 54 zijn niet van toepassing (het pensioenfonds heeft geen Belanghebbenden Orgaan).
<b>8. Transparantie bevorderen</b> Het fonds streeft openheid na, communiceert over missie, strategie en risico's en legt verantwoording af over gevoerd beleid.	Voldaan aan normen 58 t/m 65 (pas toe)

1) Code Pensioenfondsen 3 oktober 2018

De volgende rapportagenormen dienen specifiek toegelicht te worden in het jaarverslag:

PRINCIPES / NORMEN CODE <sup>1)</sup>	STATUS NALEVING <sup>1)</sup> PENSIOENFONDS SNS REAAL
<b>1. Vertrouwen waarmaken</b>	
<p>5. Het Bestuur legt verantwoording af over het beleid dat het voert, de gerealiseerde uitkomsten van dit beleid en de beleidskeuzes die het eventueel voor de toekomst maakt. Het Bestuur weegt daarbij de verschillende belangen af van de groepen die bij het pensioenfonds betrokken zijn. Ook geeft het Bestuur inzicht in de risico's van de belanghebbenden op korte en lange termijn, gerelateerd aan het overeengekomen ambitieniveau.</p>	<p><b>Voldaan</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Verantwoordingsorgaan (VO) wordt op reguliere basis geïnformeerd over beleid en keuze en wordt actief betrokken bij vraagstukken waarin evenwichtige belangenafweging een rol speelt.</li> <li>Risicohouding samen met VO en sociale partners.</li> <li>Jaarlijkse haalbaarheidstoets.</li> <li>Communicatie via nieuwsbrieven en website.</li> </ul> <p>Verantwoording in het jaarverslag: zie C.3.4.</p>
<b>5. Zorgvuldig benoemen</b>	
<p>31. De samenstelling van fondsorganen is wat betreft geschiktheid, complementariteit, diversiteit, afspiegeling van belanghebbenden en continuïteit, vastgelegd in beleid. Zowel bij de aanvang van een termijn, als ook tussentijds bij de zelfevaluatie vindt een check plaats.</p>	<p><b>Voldaan</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Het Bestuur houdt zich aan art. 106 van de pensioenwet (geschiktheid en betrouwbaarheid).</li> <li>Het Beleidsplan Deskundigheidsbevordering is van toepassing. Benoeming van bestuursleden geschiedt op basis van de algemene profielschets voor bestuursleden, aangevuld met specifieke eisen (kennis, vaardigheden, ervaring) in verband met lidmaatschap van commissie(s) en/of referentschap en competentievereisten.</li> <li>De geschiktheid bij aantreden wordt getoetst (o.b.v. Beleidsregel DNB juli 2012 en Wijzigingsbesluit van 12 december 2019). Een referentenmatrix wordt aangehouden ter verdeling van de specifieke vereiste deskundigheden (beleidsmatig).</li> <li>Minimaal 1x per jaar wordt een Rooster van aan- / aftreden door het Bestuur gezien, zowel t.a.v. bestuursleden als mogelijke externe leden in (bestuurs)commissies.</li> </ul>
<p>33. In zowel het Bestuur als in het VO of het BO is er tenminste één vrouw en één man. Er zitten zowel mensen van boven als van onder de 40 jaar in. Het Bestuur stelt een stappenplan op om diversiteit in het Bestuur te bevorderen.</p>	<p><b>Voldaan</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Het Bestuur heeft vrouwelijke leden.</li> <li>Het Bestuur heeft een lid onder de 40 jaar.</li> <li>Het VO heeft vrouwelijke leden.</li> <li>Het VO heeft leden onder de 40 jaar.</li> </ul> <p>Verantwoording in het jaarverslag: zie Bijlage 4.</p>
<b>7. Toezicht houden en inspraak waarborgen</b>	
<p>47. Het intern toezicht betreft deze Code bij de uitoefening van zijn taak.</p>	<p><b>Voldaan</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>RvT heeft in de rolopvatting expliciet vermeld dat zij de naleving van de Code Pensioenfondsen en de VITP-Toezichtcode bij zijn taak betreft.</li> <li>Deze integrale rapportage over naleving code pensioenfondsen wordt ter beschikking gesteld aan de RvT.</li> </ul>
<b>8. Transparantie bevorderen</b>	
<p>58. Het Bestuur geeft publiekelijk inzicht in missie, visie en strategie.</p>	<p><b>Voldaan</b></p> <p>Missie, visie en strategie opgenomen in het jaarverslag en op de website.</p>
<p>62. Het Bestuur legt zijn overwegingen omtrent verantwoord beleggen vast en zorgt ervoor dat deze beschikbaar zijn voor belanghebbenden.</p>	<p><b>Voldaan</b></p> <p>ESG beleid pensioenfonds op website.</p>
<p>64. Het Bestuur rapporteert in het jaarverslag over de naleving van de interne gedragscode (zoals bedoeld in de normen 15 en 16) en deze Code, net als over de evaluatie van het functioneren van het Bestuur.</p>	<p><b>Voldaan</b></p> <p>Is onderdeel van het bestuursverslag (jaarverslag).</p> <p>Verantwoording in het jaarverslag: zie C.3.8.</p>
<p>1) Code Pensioenfondsen 3 oktober 2018</p>	

PRINCIPES / NORMEN CODE <sup>1</sup>	STATUS NALEVING <sup>1</sup> PENSIOENFONDS SNS REAAL
<p>65. Het Bestuur zorgt voor een adequate klachten- en geschillenprocedure die voor belanghebbenden eenvoudig toegankelijk is. In het jaarverslag rapporteert het Bestuur over de afhandeling van klachten en de veranderingen in regelingen of processen die daaruit voortvloeien.</p>	<p><b>Voldaan</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>■ Een klachten- en geschillenprocedure staat op de website van het pensioenfonds. Rapportage is onderdeel van het bestuursverslag.</li><li>■ De klachtenafhandeling is opgenomen in de Managementrapportage aan het Bestuur en vast agendapunt van de PCC.</li></ul> <p>Verantwoording in het jaarverslag: zie C3.4.</p>
<p>1) Code Pensioenfondsen 3 oktober 2018</p>	

## Bijlage 2: Naleving SFDR richtlijnen

**Productbenaming:** Stichting Pensioenfonds SNS REAAL

**Identificatiecode voor juridische entiteit (LEI):** 724500TO02N4JS8FDY96

### Ecologische en/of sociale kenmerken

#### Duurzame belegging:

een belegging in een economische activiteit die bijdraagt aan het behalen van een milieudoelstelling of een sociale doelstelling, mits deze belegging geen ernstige afbreuk doet aan milieu- of sociale doelstellingen en de ondernemingen waarin is belegd praktijken op het gebied van goed Bestuur toepassen.

De **EU-taxonomie** is een classificatiesysteem dat is vastgelegd in Verordening (EU) 2020/852, waarbij een lijst van **ecologisch duurzame economische activiteiten** is vastgesteld. In de verordening is geen lijst van sociaal duurzame economische activiteiten vastgesteld. Duurzame beleggingen met een milieudoelstelling kunnen al dan niet in overeenstemming zijn met de taxonomie.

#### Had dit financiële product een duurzame beleggingsdoelstelling?

JA

Er zijn **duurzame beleggingen met een milieudoelstelling gedaan:**

in economische activiteiten die als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU- taxonomie

in economische activiteiten die niet als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU- taxonomie

Er zijn **duurzame beleggingen met een sociale doelstelling gedaan**

NEE

Het product **promootte ecologische/sociale (E/S) kenmerken** en hoewel het geen duurzame beleggingen als doelstelling had, had het een minimumaandeel duurzame beleggingen van 5,6%

met een milieudoelstelling in economische activiteiten die als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie

met een milieudoelstelling in economische activiteiten die niet als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU- taxonomie

met een sociale doelstelling

Het product promootte E/S kenmerken, maar deed geen duurzame beleggingen



#### In hoeverre is voldaan aan de ecologische en/of sociale kenmerken die dit financiële product promoot?

Het Pensioenfonds categoriseert ondernemingen en landen waarin het kan beleggen in vijf groepen:

- 1) onaanvaardbaar gedrag,
- 2) niet-adaptief,
- 3) risicovol,
- 4) adaptief en
- 5) positieve impact.

Voor de groep onaanvaardbaar gedrag (1) past het pensioenfonds een uitsluitingsbeleid toe. Hierbij hanteert het pensioenfonds de volgende criteria:

- structurele schenders van milieurechten,
- mensenrechten,
- arbeidsrechten,
- fraude,
- corruptie of belastingontduiking,
- betrokkenheid bij controversiële wapens,
- betrokkenheid bij producten/ondernemingen die schade toebrengen aan volksgezondheid of dierenwelzijn.

Voor de groepen niet-adaptief, risicovol en adaptief (2 t/m 4) past het pensioenfonds ESG-integratietechnieken toe. Hierbij staan de volgende ecologische en sociale kenmerken centraal:

- gebruik van fossiele brandstoffen,
- gebruik van land,
- gebruik van water,
- gebruik van chemicaliën,
- het managen van menselijk kapitaal,
- het managen van sociaal kapitaal,
- gedrag en integriteit van organisaties.

Voor de groep positieve impact (5) alloceert het pensioenfonds naar duurzame obligaties uitgegeven door ondernemingen of landen, waaronder green en social bonds, waardoor het pensioenfonds bijdraagt aan de financiering van de energietransitie. of aan projecten met positieve sociale impact. Voor deze categorie kan het pensioenfonds een specifieke duurzame green bonds of social bonds benchmark hanteren.

### ● **Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?**

#### **1) Toepassing uitsluitingenbeleid in mandaten**

Het fonds heeft vastgesteld op basis van ontvangen compliance sign-off van de mandaatbeheerders dat het uitsluitingsbeleid van het pensioenfonds is toegepast. Voor beleggingsfondsen heeft het pensioenfonds in de selectiefase gezorgd dat de eigen uitsluitingscriteria van het beleggingsfonds zoveel mogelijk overeenkomen met de eigen criteria.

#### **2) CO2 footprint**

Het fonds monitort de CO-footprint van de gecombineerde aandelen en bedrijfsobligatieportefeuilles op kwartaalbasis en heeft vastgesteld dat deze conform verwachting presteren. De gecombineerde benchmark had een scope 1+2+3 footprint van 671 ton, de portefeuille 429 ton. Lager is beter.

#### **3) CO2 intensiteit**

Het fonds monitort de CO-intensiteit van de gecombineerde aandelen en bedrijfsobligatieportefeuilles op kwartaalbasis en heeft vastgesteld dat deze conform verwachting presteren. De gecombineerde benchmark had een scope 1+2+3 intensiteit van 1267 ton, de portefeuille 865 ton. Lager is beter.

#### **4) Waterintensiteit**

De waterintensiteit van de gecombineerde benchmark was 1037 Mln liter, die van de portefeuille 1119 Mln liter. Lager is beter.

#### **5) afvalintensiteit**

De afvalintensiteit van de gecombineerde benchmark was 21 ton, die van de portefeuille 19,4 ton. Lager is beter.



#### 6) ESG-risicoscore<sup>1</sup>

De ESG-risicoscore van de gecombineerde benchmark was 22,5, die van de portefeuille 19,3. Lager is beter.

#### 7) Controversescore<sup>2</sup>

De blootstelling naar hoog-impact controverses van de gecombineerde benchmark was 3,1%, die van de portefeuille 1,3%. Lager is beter.

#### 8) Minimum allocatie Green/Social bonds

Het fonds heeft de minimumallocaties naar green bonds zoals vastgelegd in de beheersovereenkomst gerealiseerd.

#### ● **...en in vergelijking tot voorafgaande perioden?**

N.v.t.

#### ● **Wat waren de doelstellingen van de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan en hoe droeg de duurzame belegging bij tot die doelstellingen?**

Het pensioenfonds heeft gedeeltelijk belegd in duurzame beleggingen zoals gedefinieerd in artikel 2(17) SFDR door onder andere te beleggen in groene obligaties van bedrijven en overheden waarmee economische activiteiten worden gefinancierd die bijdragen aan (één of meerdere) van de zes EU Taxonomy milieudoelstellingen (zoals CO2-reductieprojecten of hernieuwbare energie).

- 
- 1 • De ESG-risicoclassificaties worden gebaseerd op de ESG risicoscore
- ESG risicoscores van ondernemingen in het universum variëren van 0-100;
  - Een lage score representeert een laag ESG-risico, een hoge score een hoog ESG-risico;
  - De meeste ondernemingen hebben een ESG-score tussen 20-30 (37,9% van het universum);
  - Slechts een beperkt aantal ondernemingen heeft een ESG-score van meer dan 40 (12,8%);
  - Beperkte afwijkingen (ca. 1,5-2 punt) van de benchmarkscore kunnen al significant zijn, afhankelijk van het universum.
  - De gewogen gemiddelde ESG risicoscores van de portefeuille en benchmark worden bepaald op basis van de bedrijven waarvan een ESG risicoscore bekend is. Ondernemingen waarvan geen ESG risicoscore bekend is worden niet meegenomen in de aggregatie.

Databronnen

Sustainalytics; ESG Risk Rating en ESG Risk Classification

- 2 De percentages zijn marktgewogen allocaties hoog-impact controverses binnen de portefeuille en binnen de assetcategorie als geheel (gerepresenteerd door de 'grijze' benchmark). Hierbij is gebruik gemaakt van de Sustainalytics controversy rating methodology. Dit betreft een analyse op schendingen van internationale normen en principes, waaronder het VN Global Compact en de OESO-richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen. Sustainalytics past een classificatiesysteem toe waarbij de omvang en ernst en impact van de schending in vijf categorieën is opgedeeld van vijf (hoog) naar 1 (laag)

● **Hoe hebben de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan geen ernstige afbreuk gedaan aan ecologische of sociale duurzame beleggingsdoelstellingen?**

Bij de beleggingen in groene obligaties heeft de manager een uitsluitingenbeleid toegepast, waardoor geen ernstige afbreuk aan ecologische of sociale beleggingsdoelstellingen is gedaan. Daarnaast hanteerde de aangestelde beheerder een strikt beoordelingsraamwerk voor ondernemingen die groene obligaties uitgeven.

**Hoe is rekening gehouden met de indicatoren voor ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?**

Het pensioenfonds heeft in het beleggingsbeleid rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren. Binnen de duurzame beleggingen (green bonds en social bonds) beleid staan de navolgende ongunstige effecten centraal:

- 1) Schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de richtsnoeren voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO),
- 2) Blootstelling aan controversiële wapens (antipersoneelsmijnen, clustermunities, chemische wapens en biologische wapens) en
- 3) Landen waarin is belegd met schendingen van sociale rechten.

Dit is terug te vinden in het Maatschappelijk Verantwoord Beleggen beleid dat op de website van het pensioenfonds is gepubliceerd.

Waren duurzame beleggingen afgestemd op de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de VN inzake bedrijfsleven en mensenrechten?

Het pensioenfonds houdt in het beleggingsbeleid rekening met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren. Binnen de duurzame beleggingen (green bonds en social bonds) beleid staan de navolgende ongunstige effecten centraal:

- 1) Schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of
- 2) van de richtsnoeren voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO).



**De belangrijkste ongunstige effecten** zijn de belangrijkste negatieve effecten van beleggingsbeslissing en op duurzaamheidsfactoren die verband houden met ecologische en sociale thema's en arbeidsomstandigheden, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping.

**Hoe is in dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?**

Het pensioenfonds heeft in het beleggingsbeleid rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren. Binnen het beleid stonden de navolgende ongunstige effecten centraal:

- 1) Broeikasgasintensiteit van ondernemingen waarin is belegd, via ESG-integratie technieken en het betrokkenheidsbeleid;
- 2) Blootstelling aan ondernemingen actief in de sector fossiele brandstoffen; via het uitsluitingsbeleid en ESG-integratietechnieken;
- 3) Schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de richtsnoeren voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO), via het uitsluitingsbeleid en betrokkenheidsbeleid
- 4) Blootstelling aan controversiële wapens (antipersoneelsmijnen, clustermunities, chemische wapens en biologische wapens), via het uitsluitingsbeleid, en
- 5) Landen waarin is belegd met schendingen van sociale rechten, via het uitsluitingsbeleid.

Het uitsluitingsbeleid van het pensioenfonds is direct van toepassing de alle discretionaire mandaten. Voor fondsoptellingen wordt die via het selectiebeleid ingevuld.



De lijst bevat de beleggingen die **het grootste aandeel beleggingen** van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode, te weten: van 1 januari 2022 tot 31 december 2022

### Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

Het onderstaande overzicht geeft de grootste beleggingen in overheden en bedrijven per ultimo 2022 weer. Beleggingen in beleggingsfondsen zonder look-through (waarbij detailinzichten op de onderliggende beleggingsinstrumenten wordt gegeven) zijn buiten beschouwing gelaten.

BELEGGING	GEWICHT (%)	SECTOR	LAND
Government of Germany	4,57	Governments and Agencies	DE
Government of the Netherlands	4,11	Governments and Agencies	NL
Government of Austria	2,03	Governments and Agencies	AT
Government of France	1,96	Governments and Agencies	FR
European Union	1,75	Governments and Agencies	BE
Government of Finland	1,60	Governments and Agencies	FI
Government of Belgium	1,37	Governments and Agencies	BE
European Investment Bank	1,36	Governments and Agencies	EU
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	0,89	Information Technology	TW
Nederlandse Waterschapsbank NV	0,69	Financials	NL
Tencent Holdings Ltd.	0,63	Communication Services	CN
Government of Luxembourg	0,54	Governments and Agencies	LU
State of North Rhine-Westphalia	0,48	Governments and Agencies	DE
Government of Spain	0,40	Governments and Agencies	ES
Government of Thailand	0,68	Governments and Agencies	TH
Government of Spain	0,40	Governments and Agencies	ES
Government of Thailand	0,68	Governments and Agencies	TH
Government of Thailand	0,68	Governments and Agencies	TH

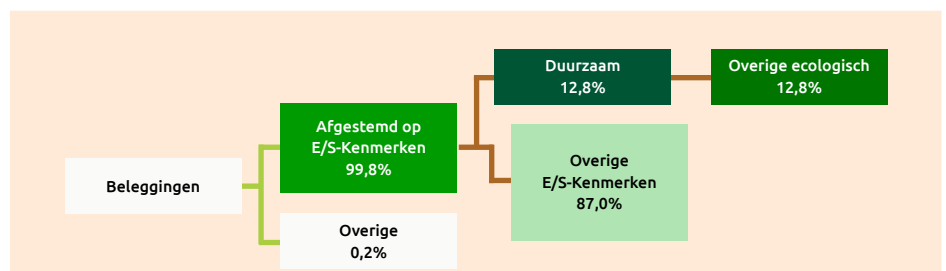


De **activa-allocatie** beschrijft het aandeel beleggingen in bepaalde activa.

### Wat was het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen?

Zie onderstaand de Asset Allocatie

#### ● Hoe zag de activa-allocatie eruit?



**#1 Afgestemd op E/S-kenmerken** omvat de beleggingen van het gebruikte financiële product om te voldoen aan de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot.

**#2 Overige** omvat de overige beleggingen van het financiële product die niet zijn afgestemd op de ecologische of sociale kenmerken en die evenmin als duurzame belegging kwalificeren.

De categorie **#1 Afgestemd op E/S-kenmerken** omvat:

- Subcategorie **#1A Duurzaam** omvat duurzame beleggingen met ecologische of sociale doelstellingen.
- Subcategorie **#1B Overige E/S-kenmerken** omvat beleggingen die zijn afgestemd op de ecologische of sociale kenmerken die niet als duurzame belegging kwalificeren.

Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden uitgedrukt als aandeel van:

- de **omzet** die het aandeel van de opbrengsten uit groene activiteiten van ondernemingen waarin is belegd weergeeft;
- de **kapitaaluitgaven** (CapEx) die laten zien welke groene beleggingen worden gedaan door de ondernemingen waarin is belegd, bv. voor een transitie naar een groene economie;
- de **operationele uitgaven** (OpEx) die groene operationele activiteiten van ondernemingen waarin is belegd weerspiegelen.

### Faciliterende activiteiten

maken het rechtstreeks mogelijk dat andere activiteiten een substantiële bijdrage leveren aan een milieudoelstelling.

### Transitieactiviteiten

zijn economische activiteiten waarvoor nog geen koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn en die broeikasgasemissie niveaus hebben die overeenkomen met de beste prestaties.

Zijn **duurzame beleggingen met een milieudoelstelling** die geen rekening houden met de criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten in het kader van de Verordening (EU 2020/852).

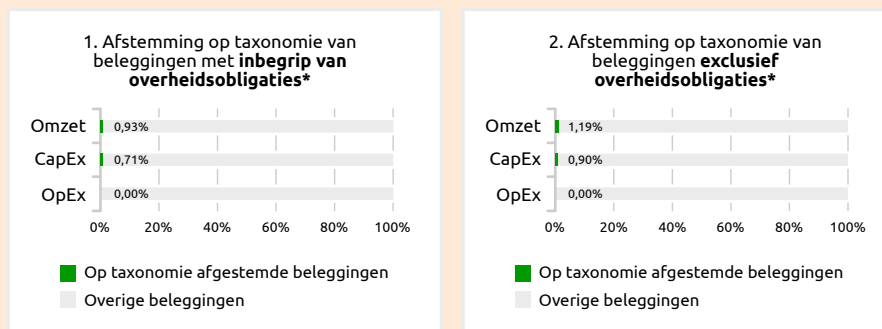
### In welke economische sectoren werd belegd?

SECTOR	ACTIVA%
Communication Services	2,49
Consumer Discretionary	3,28
Consumer Staples	3,47
Energy	0,70
Financials	15,15
Governments and Agencies	27,09
Health Care	2,43
Industrials	3,13
Information Technology	7,98
Materials	1,66
Miscellaneous	0,02
Real Estate	12,14
Utilities	1,28
Overige	19,18



### In welke mate waren duurzame beleggingen met een milieudoelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?

De onderstaande grafieken tonen in groen het percentage beleggingen dat was afgestemd op de EU-taxonomie. Aangezien er geen geschikte methode is om te bepalen of overheidsobligaties zijn afgestemd op de taxonomie\*, toont de eerste grafiek de afstemming op de taxonomie voor alle beleggingen van het financiële product, met inbegrip van overheidsobligaties, terwijl de tweede grafiek de afstemming op de taxonomie toont waar uitsluitend de beleggingen van het financiële product anders dan overheidsobligaties.



\* Voor deze grafieken omvatten "overheidsobligaties" alle blootstellingen aan overheidsschulden.

### Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?

Door gebrek aan relevante data heeft het fonds dit niet kunnen vaststellen.

### Hoe verhield het percentage beleggingen dat was afgestemd op de EU-taxonomie zich tot het percentage tijdens eerdere referentieperiodes?

N.v.t.



### Wat was het minimumaandeel duurzame beleggingen met een milieudoelstelling die niet waren afgestemd op de EU-taxonomie?

12,8%



### Wat was het minimumaandeel sociaal duurzame beleggingen?

0%



### **Welke beleggingen zijn opgenomen in “overige”? Waarvoor waren deze bedoeld en waren er ecologische of sociale minimumwaarborgen?**

Het pensioenfonds reserveert hier uit voorzichtigheidsbeginsel 5% voor cash of derivatenposities die mogelijk niet (kunnen) voldoen aan de duurzaamheidseisen (en waarvoor geen sociale en ecologische minimum waarborgen vastgesteld zijn). Alle (overige) strategieën binnen de beleggingsportefeuille zijn onder SFDR geclassificeerd als artikel 8 of 9.



### **Welke maatregelen zijn genomen om de duurzame beleggingsdoelstelling te behalen tijdens de referentieperiode?**

#### **Gedurende rapportageperiode:**

Het pensioenfonds heeft de minimumallocatie en groei-doelstelling naar green bonds (groene obligaties) in de beheersovereenkomst met de vermogensbeheerder vastgelegd. Minimumwaarden zijn 13%, 15%, 15% en 25% voor de respectievelijk de LDI, Investment grade credits, covered bonds en Asset Backed Security mandaten. Groei-doelstellingen zijn 20% voor LDI en voor Investment grade credits. Daarnaast is het landenbeleid verder aangescherpt, waarbij het fonds striktere eisen stelt aan de borging van mensenrechten bij beleggingen in staatsobligaties, met name die van opkomende markten.

#### **Reeds toegepast voorafgaand aan rapportageperiode:**

Daarnaast past het pensioenfonds al langer een eigen uitsluitingsbeleid toe, dat van toepassing is op alle discretionaire mandaten. Hierbij weert het fonds ondernemingen die internationale normen schendt alsmede producenten van controversiële wapens van de beleggingen. Tevens zorgt het fonds ervoor dat bij de selectie van beleggingsfondsen het toegepaste uitsluitingsbeleid zoveel mogelijk in lijn is met de eigen criteria.

Het fonds heeft past geen eigen betrokkenheidsbeleid toe, maar selecteert en monitort beheerders van beleggingsfondsen op toepassing van dit beleid.

Het pensioenfonds beoordeelt periodiek de CO2e-intensiteit, de ESG-scores, de water- en afval-intensiteit en de hoog-impact controverses van de beleggingsportefeuille. Hierbij hanteert het fonds expliciete doelstellingen voor de gecombineerde aandelen en bedrijfsobligatie-blootstelling t.a.v. CO2e-intensiteit en ESG-scores en beoordeelt of de portefeuille hiermee in lijn is.

**Referentiebenchmarks** zijn indices die meten of het financiële product de duurzame doelstelling behaalt.



### **Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark voor duurzaamheid?**

Het pensioenfonds heeft geen referentiebenchmark aangewezen -in de zin van de SFDR wetgeving- om te bepalen of de pensioenregeling als geheel is afgestemd op de sociale en milieukenmerken die volgens het MVB-beleid worden nagestreefd

## Bijlage 3: Kenmerken pensioenregeling PFSR

<b>Regeling</b>	Uitkeringsovereenkomst in de vorm van een voorwaardelijke middelloonregeling met voorwaardelijke prijsindexatie. De financiering heeft de vorm van Collectief Defined Contribution.
<b>Toetredingsdatum</b>	Bij aanvang dienstverband
<b>Pensioenrichtleeftijd</b>	De 1 <sup>e</sup> van de maand waarin de deelnemer de 68-jarige leeftijd bereikt
<b>CDC-premie</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ De Volksbank: Maximaal 24% exclusief uitvoeringskosten (24% niveau 2022)</li> <li>■ Athora: Maximaal 23% inclusief uitvoeringskosten (23% niveau 2022)</li> </ul>
<b>Pensioengevend jaarinkomen</b>	Het vaste jaarinkomen bestaat uit: <ul style="list-style-type: none"> <li>a. 12 maal het maandsalaris</li> <li>b. de vakantietoeslag</li> <li>c. de 13<sup>e</sup> maand</li> <li>d. eventueel niet in het maandsalaris begrepen vaste toeslagen die door de werkgever als pensioengevend zijn aangemerkt.</li> </ul>
<b>Pensioengrondslag</b>	De pensioengrondslag is gelijk aan het vaste jaarinkomen (gemaximeerd) verminderd met de franchise.
<b>Franchise</b>	De AOW-franchise wordt jaarlijks per 1 januari verhoogd op grond van de bij de cao van de werkgever overeengekomen algemene loonsverhogingen in het voorafgaande kalenderjaar. De AOW-franchise is overigens minimaal gelijk aan de fiscale minimale AOW-franchise en maximaal gelijk aan 100/75e maal de AOW voor een ongehuwde (inclusief vakantietoeslag).  De AOW-franchise bedraagt per 1 januari 2022 €14.802.
<b>Maximum pensioengevend jaarinkomen</b>	Het totale pensioengevende jaarinkomen bedraagt wettelijk maximaal €114.866 (2022) bij een arbeidsduur die gelijk is aan of langer dan de standaard arbeidsduur zoals vermeld in de cao.
<b>Eigen bijdrage</b>	De eigen bijdrage wordt door de werkgever ingehouden. De eigen bijdrage is een percentage van de som van de pensioengrondslag en het variabele inkomen. <ul style="list-style-type: none"> <li>■ De Volksbank: 5,0%</li> <li>■ Athora: 4,5%</li> </ul>
<b>Ouderdomspensioen</b>	Het jaarlijks ouderdomspensioen bedraagt, met inachtneming van het voorwaardelijke (collectief dc-) karakter van de regeling voor ieder deelnemersjaar: 1,875% van de in dat jaar geldende pensioengrondslag, vermeerderd met 1,875% van het variabele jaarinkomen. <ul style="list-style-type: none"> <li>■ De Volksbank: 1,30% (2022)</li> <li>■ Athora: 1,12% (2022)</li> </ul>
<b>Partnerpensioen</b>	Het partnerpensioen bedraagt 70% van het op het tijdstip van overlijden opgebouwde ouderdomspensioen. Het partnerpensioen wordt, voor elk jaar tussen het moment van overlijden tot het moment waarop de pensioenrichtleeftijd zou zijn bereikt, verhoogd met 1,3125% van de pensioengrondslag.
<b>Wezenpensioen</b>	Het wezenpensioen bedraagt 14% van het op het tijdstip van overlijden opgebouwde ouderdomspensioen. Het wezenpensioen wordt, voor elk jaar tussen het moment van overlijden tot aan het moment waarop de pensioenrichtleeftijd zou zijn bereikt verhoogd met 0,2625% van de pensioengrondslag.
<b>Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid</b>	Premievrijstelling voor deelnemer indien: minimaal 104 weken deelnemerschap en arbeidsongeschikt volgens WIA en deelnemer ontvangt van het Uitvoeringsinstituut Werknemersverzekeringen (UWV) een WIA-uitkering. De premievrijstelling is afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid en van het wettelijke regime waaronder de deelnemer valt.
<b>Keuzemogelijkheden voor (gewezen) deelnemers</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ kiezen voor een eerdere ingangsdatum van het ouderdomspensioen;</li> <li>■ kiezen voor een latere ingangsdatum van het ouderdomspensioen;</li> <li>■ kiezen om deeltijd te pensioneren;</li> <li>■ kiezen voor een hoger ouderdomspensioen ten koste van het partnerpensioen;</li> <li>■ kiezen voor een hoger partnerpensioen ten koste van het ouderdomspensioen;</li> <li>■ de hoogte van het ouderdomspensioen kan worden gevarieerd.</li> </ul>
<b>ANW-hiaatpensioen</b>	De deelnemers kunnen kiezen voor het verzekeren van tijdelijk partnerpensioen (ANW-hiaatpensioen). De kosten van dit ANW-hiaatpensioen komen voor rekening van de deelnemer.
<b>Toeslagverlening</b>	Voorwaardelijk o.b.v. prijsinflatie

## Bijlage 4: Personalia

In deze bijlage leest u welke personen als formele functionaris bij het pensioenfonds betrokken zijn. Wij lichten wij de relevante personele informatie toe m.b.t. de verschillende fondsorganen en commissies.

### Bestuur

De samenstelling van het Bestuur is op 31 december 2022 als volgt:

	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING	VANAF	EINDE ZITTINGSPERIODE
Mw. M.R. Oostenbrink (1964)	Voorzitter	Onafhankelijk	05-11-2018	01-01-2027
Mw. M. Beuker-van Dijk AAG (1969)	Lid	Werkgever Athora	17-11-2022	17-11-2026
Mw. W. Sjonger MSc (1970)	Lid	Werkgever de Volksbank	06-12-2021	06-12-2025
Dhr. Mr. E.V.G. Bot MBA CPL (1964)	Lid /Secretaris	Actieven	14-01-2013	14-01-2025
Dhr. B. Honsdrecht RBA (1966)	Lid/ Vice-voorzitter	Actieven	03-08-2015	03-8-2023
Dhr. W.L. Frerichs (1956)	Lid	Pensioen-gerechtigden	16-04-2018	16-04-2026
Mw. M.H.H. Naber-De Jong MSc (1988)	Lid	Actieven	27-05-2020	27-05-2024
Drs. L.A.P.J.M. van Sonsbeek AAG (1960)	Lid	Actieven	26-11-2020	26-11-2024
Dhr. Drs. E.P. Goudswaard MBA MM (1958)	Lid	Pensioen-gerechtigden	19-07-2021	19-07-2025

De samenstelling van het Bestuur is in 2022 gewijzigd:

- De heer Meertens is per 1 augustus 2022 afgetreden als lid.
- Mevrouw Beuker is per 17 november 2022 benoemd door DNB.
- Mevrouw Oostenbrink en de heer Frerichs zijn herbenoemd voor een nieuwe termijn van 4 jaar.
- De heer Bot is herbenoemd voor een extra termijn van 2 jaar.

### Beleggingscommissie

De samenstelling van de beleggingscommissie is op 31 december 2022 als volgt:

	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING
Dhr. B. Honsdrecht RBA	Lid, Voorzitter	Bestuur
Mw. M. Beuker-van Dijk AAG	Lid	Bestuur
Mw. M.H.H. Naber-De Jong MSc	Lid / Vice-voorzitter	Bestuur
Dhr. Prof. Dr. A. Slager	Lid	Extern deskundige
Mw. Drs. C. van Eggermond MBA	Lid	Extern deskundige
Dhr. Drs. H. Hoos RBA CeFA	Secretaris	Pensioenbureau
Dhr. Drs. J.H.M.T. van Wanrooij RA RO RMFI	Adviesrol zonder stemrecht	Pensioenbureau

De samenstelling van de beleggingscommissie is in 2022 gewijzigd:

- De heer Engels neemt met zijn pensionering geen deel meer aan de BC.
- De heer Hoos heeft de heer Engels vervangen als secretaris van de BC.

### Finance & risk commissie

De samenstelling van de finance & risk commissie is op 31 december 2022 als volgt:

	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING
Dhr. Drs. L.A.P.J.M. van Sonsbeek AAG	Lid, Voorzitter	Bestuur
Dhr. Drs. E.P. Goudswaard MBA MM	Lid / Vice-voorzitter	Bestuur
Mw. W. Sjonger MSc RMFI	Lid	Bestuur
Dhr. Drs. J.H.M.T. van Wanrooij RA RO RMFI	Lid (Sleutelfunctiehouder Risicobeheer)	Pensioenbureau
Mw. A.R. Hof MSc	Secretaris	Pensioenbureau

In 2022 hebben geen wijzigingen plaatsgevonden in de samenstelling van de FRC.

## Pensioen- en Communicatie Commissie

De samenstelling van de Pensioen- en Communicatie Commissie is op 31 december 2022 als volgt:

	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING
Dhr. W. Frerichs	Lid, Voorzitter	Bestuur
Dhr. Mr. E.V.G. Bot MBA CPL	Lid	Bestuur
Mw. H. Stitou	Communicatieadviseur	Blue Sky Group
Dhr. Mr. M.H. Muntinga	Secretaris	Pensioenbureau

De samenstelling van de PCC is in 2022 gewijzigd:

- De heer Blaauw neemt met zijn uitdiensttreding geen deel meer aan de PCC.

## Sleutelfunctiehouders

De sleutelfunctiehouders zijn op 31 december 2022 als volgt:

ROL	RISICIBEHEER	ACTUARIEEL	INTERNE AUDIT
Houderschap	Dhr. Drs. J.H.M.T. van Wanrooij RA RO RMFI (Manager Risk)	Dhr. Hoekert (WTW)	Mw. Oostenbrink (onafhankelijk voorzitter v.h. Pensioenfondsbestuur)

## Pensioenbureau

De samenstelling van het pensioenbureau is op 31 december 2022 als volgt:

	FUNCTIE
Dhr. S.J. Nauta	Directeur
Dhr. Mr. M.H. Muntinga	Beleidsadviseur Communicatie en Pensioen-Juridische zaken
Dhr. Drs. J.H.M.T. van Wanrooij RA RO RMFI	Manager Risk, Sleutelfunctiehouder Risicobeheer
Dhr. Drs. H. Hoos RBA CeFA	Investment Officer
Mw. A.R. Hof Msc	Controller
Mw. M.A.K. van de Weem BBA	Directiesecretaresse en communicatiemedewerker

De samenstelling van het pensioenbureau is in 2022 gewijzigd:

- Na aankondiging van het vertrek van de heer Blaauw per 31 januari 2022 is de heer Nauta als Directeur aangesteld per 1 februari 2022.
- De heer Engels is per 30 juni 2022 met pensioen gegaan en door de heer Hoos in Q4 2021 vervangen.

## Verantwoordingsorgaan

De samenstelling van het Verantwoordingsorgaan is op 31 december 2022 als volgt:

	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING	VANAF	EINDE ZITTINGSPERIODE
Mw. L. Asmoredjo-Koetsier Msc AAG (1992)	Lid	Werkgever Athora	7-10-2019	7-10-2023
Mw. Drs Y. Drenth-Voorhorst RMFI (1989)	Lid	Werkgever de Volksbank	1-9-2022	1-9-2026
Dhr. D.J. Buijs (1980)	Lid	Werknemers	1-1-2022	1-1-2026
Dhr. Drs. B.M. Biemond RA CIA (1975)	Lid	Werknemers	15-10-2020	1-1-2023
Dhr. A.J. Engelsman (1947)	Lid / Vice-voorzitter	Pensioen-gerechtigden	1-1-2015	1-1-2023
Dhr. Drs. H. Hessels AAG (1971)	Lid	Werknemers	1-1-2019	1-1-2023
Dhr. J.J.M. Jacobs (1959)	Voorzitter	Werknemers	7-2-2018	1-1-2026
Dhr. Drs. F.L. Lacon RA (1966)	Lid	Werknemers	1-1-2018	1-1-2026
Mw. B. Verheul (1950)	Lid	Pensioen-gerechtigden	15-11-2019	1-1-2023
Dhr. R. Visser (1947)	Lid	Pensioen-gerechtigden	13-5-2019	1-1-2023

De samenstelling van het VO is in 2022 gewijzigd:

- De heer De Keijzer is per 1 januari 2022 vervangen door de heer Buijs.
- De heer Beumer is per 1 september 2022 vervangen door mevrouw Drenthe-Voorhorst.



## Raad van Toezicht

De samenstelling van de Raad van Toezicht is op 31 december 2022 als volgt:

	<b>FUNCTIE</b>	<b>VANAF</b>	<b>EINDE ZITTINGSPERIODE</b>
Prof. Dr. L. Paape RA RO CIA	Voorzitter	1-1-2018	31-12-2023
Mw. Mr. H.S. Heijbroek	Lid, Vice-voorzitter	1-4-2018	31-3-2026
Drs. A.B. Pasma CFA	Lid	1-4-2018	31-3-2025

De samenstelling van de RvT is in 2022 niet gewijzigd.

## Bijlage 5: Nevenfuncties

In deze bijlage leest u wat de relevante nevenfuncties zijn van het Bestuur en de raad van toezicht.

### Bestuur

NAAM	FUNCTIE BIJ PFSR	HOOFD- EN NEVENFUNCTIES <sup>1</sup>	DATUM NEVENFUNCTIES
Mw. M.R. Oostenbrink	Onafhankelijk voorzitter	Movinc B.V. (directeur-eigenaar) <b>(H)</b> Voorzitter Raad van Toezicht Bedrijfstakpensioenfonds Bouw Raad van Toezicht SWK Groep (Lid Raad van Toezicht) Raad van Toezicht SWK Groep	Sinds 1 oktober 2020  Sinds september 2018  Sinds april 2018
Mr. E.V.G. Bot MBA CPL	Secretaris & Bestuurslid Lid PCC	Sr. Compliance officer bij Zwitserleven <b>(H)</b> Docent aan het Nederlands Compliance Instituut Lid van de Raad van Commissarissen bij LTO Bedrijven B.V. te Wageningen Voorzitter OR Staven gedurende het jaar 2021. Per 11 januari is de opzet en inrichting gewijzigd. Lid van de OR van Athora NL	Sinds september 2007 Sinds 2009  Sinds mei 2015  Sinds 2020
B. Honsdrecht RBA	Vice vz & Bestuurslid Vz BC	Fixed income portfoliomanager bij de Volksbank <b>(H)</b> Bestuurder stichting Obligatiehouders Heemstede Stella Maris Lid BC van ASN Bestuurder Stichting Obligatiehouders Heerenstede Capelle Carwash Klantenraad NN IP	Sinds mei 2007  Sinds maart 2019  Sinds 2018 Sinds december 2019 Sinds november 2021
Drs. E.P. Goudswaard MBA MM	Bestuurslid namens de gepensioneerden Lid FRC, voorzitter Project Strategie	Mabuhay Management B.V. (directeur- eigenaar) <b>(H)</b> Lid RvC Triple Jump B.V. Bestuurslid Stichting Fair Capital Partners  Voorzitter Raad van Toezicht Hersenstichting Voorzitter Raad van Toezicht Stichting The Ocean Movement Voorzitter RvT Stichting Welcome App Penningmeester Nationaal Groenfonds Voorzitter STAK Bouwmeester (de Goudse Verzekeringen) Bestuurslid Stichting Fonds 21 Bestuurslid Stichting Beheer SNS Reaal	Sinds medio 2012 Sinds januari 2020  Sinds februari 2020 Sinds mei 2021 Sinds december 2022 Sinds februari 2018 Sinds oktober 2018  januari 2022 januari 2022
W. Frerichs	Bestuurslid namens de gepensioneerden Vz PCC	Geen hoofdfunctie Bestuurslid van VVE Pendantgebouw Pastoor Hendrikspark Laren (NH)	Sinds januari 2021
M. Naber-de Jong MSc	Bestuurslid namens de actieven Lid BC	Risk Manager Capital, Liquidity & Market Risk (H) bij de Volksbank	Sinds mei 2019
Drs. L.A.P.J.M. van Sonsbeek AAG	Bestuurslid namens de actieven Vz FRC	Product Markt Manager bij Zwitserleven <b>(H)</b> Bestuurslid bij KPS Lid van de Board van het Swiss Life netwerk	Sinds november 2016 Sinds 1 september 2019 Sinds 1 oktober 2021
W. Sjonger MSc.	Bestuurslid namens de Werkgever Lid FRC	Product Owner Integrated Long Term Risk bij de Volksbank <b>(H)</b>	Sinds 1 januari 2016
M. Beuker AAG	Bestuurslid namens de Werkgever Lid BC	Balance Sheet Manager bij Athora <b>(H)</b>	Sinds 1 november 2013

1) Bij de hoofdfunctie wordt de functie vermeld die de persoon per 31 december 2022 bekleed.

**(H)** = Hoofdfunctie

## Raad van toezicht

NAAM	FUNCTIE BIJ PFSR	HOOFD- EN NEVENFUNCTIES <sup>1</sup>	DATUM NEVENFUNCTIES
Prof. Dr. L. Paape RA RO CIA	Voorzitter Raad van Toezicht Sinds 1-4-2018	Hoogleraar Nyenrode Business Universiteit <b>(H)</b>	Van september 2007 tot 31-12-2022
		Voorzitter Raad van Commissarissen Coöperatie Univé Dichtbij U.A. (Verzekeraar, OOB, voldoet aan grootte-criteria)	Sinds 31 mei 2018
		Lid Raad van Advies Centrum voor Mens & Luchtvaart	Sinds februari 2019
		Voorzitter Raad voor de Praktijkopleiding NBA	Sinds januari 2020
		Voorzitter Signaleringsraad NB	Sinds 1 juli 2020
		Lid raad van toezicht Centre for Organizational Integrity	Sinds december 2019
		Lid Algemeen Bestuur Stichting BOOR	Sinds februari 2021
		Lid Curatorium leerstoel Prof. Patrick Nulens UvH (Goldschmeding)	Sinds 1 oktober 2020
		Lid External Audit Committee IMF	Sinds 1 november 2021
		Extern lid Auditcommissie ABP	Sinds januari 2022
		Niet uitvoerend bestuurder Pensioenfonds ING	1 januari 2023
Drs. A. Pasma CFA	Lid van de RvT Sinds 1-4-2018	Chief Fiduciary Investments PGGM <b>(H)</b>	1 april 2022
		Lid van de Commissie Integraal Risicomanagement bij de Pensioenfederatie	Sinds 2015
Mw. Mr. H.S. Heijbroek	Lid van de RvT Sinds 1-4-2018	Geen hoofdfunctie	
		Lid Kascommissie V.V.E. De Meelfabriek	Sinds 9 december 2019

1) Bij de hoofdfunctie wordt de functie vermeld die de persoon per 31 december 2022 bekleedt.

**(H)** = Hoofdfunctie

## Bijlage 6: Verklarende begrippenlijst

<b>ABTN</b>	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.
<b>Actief beheer</b>	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.
<b>Actuariële analyse</b>	In de actuariële analyse wordt door de actuaris de betekenis van opgetreden verschillen tussen de actuariële grondslagen en de werkelijke ontwikkelingen onderzocht en verklaard.
<b>Actuariële grondslagen</b>	De veronderstellingen met betrekking tot onder meer de rekenrente, kansstelsels en kostenopslagen die een actuaris hanteert bij het vaststellen van de pensioenverplichtingen en de pensioenpremie.
<b>ALM (Asset and liability management)</b>	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.
<b>ALM-studie</b>	Onderzoek waarbij in onderlinge samenhang de ontwikkeling van de beleggingen en de pensioenverplichtingen wordt geanalyseerd ter toetsing van het premiebeleid, indexeringsbeleid en beleggingsbeleid.
<b>Autoriteit Persoonsgegevens (AP)</b>	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.
<b>Assetmix</b>	Samenstelling van de beleggingsportefeuille naar beleggingscategorieën, zoals aandelen, obligaties, en onroerend goed (ook wel strategische assetallocatie).
<b>AVG</b>	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.
<b>Basispunt gevoeligheid</b>	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.
<b>(Leveraged) Bank Loans</b>	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.
<b>Beleidsdekkingsgraad</b>	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.
<b>Benchmark</b>	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.
<b>Bestemmingsreserve</b>	Afgezonderde vermogensbestanddelen met een specifieke bestemming voor bepaalde doeleinden.
<b>Collateral</b>	Onderpand; zekerheidsstelling ten behoeve van de beperking van het tegenpartijrisico bij het gebruik van derivaten en securities lending.
<b>Collective Defined Contribution</b>	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.
<b>Credit Spread</b>	De rentepremie boven de risicovrije rente die bedrijven over hun obligaties moeten betalen (krediet-opslag).
<b>Custodian</b>	De custodian is een financiële partij die effecten bewaart.
<b>DBRM</b>	Dynamisch Balans Risicomanagement: het pensioenfonds hanteert een beleid waarbij afhankelijk van Dekkingsgraadregio's een andere SAA, ander risicobudget en hedge-verhoudingen gelden.
<b>Dekkingsgraad</b>	Verhoudingsgetal; pensioenvermogen / voorziening pensioenverplichtingen.

<b>Derivaat</b>	Een financieel instrument waarvan de waarde is afgeleid van een of meer onderliggende waarden.
<b>Diversificatie</b>	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.
<b>Duration (duratie)</b>	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.
<b>Eigen vermogen</b>	Het eigen vermogen is het verschil van het Pensioenvermogen en de Technische Voorzieningen.
<b>Emerging Markets Debt (debt: schulden, kredieten) in opkomende markten</b>	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.
<b>Fondsvermogen (AOW) Franchise</b>	De totale activa van het pensioenfonds verminderd 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.
<b>Forward rente</b>	De forward rente is de rente in de toekomst (bijvoorbeeld over 4 jaar), berekend op basis van de huidige marktprijzen voor rentes of obligaties.
<b>Valutatermijncontract</b>	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.
<b>Gedempte kostendekkende premie</b>	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'.
<b>Geschiktheidsniveau</b>	Een pensioenfondsbestuurder dient aan geschiktheidsniveau A te voldoen. Dit omvat kennis, inzicht en oordeelsvorming in combinatie met de juiste competenties en professioneel gedrag.  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.
<b>Haalbaarheidstoets</b>	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.
<b>Hedging</b>	Het (geheel of gedeeltelijk) afdekken van een financieel risico van een belegging door middel van een andere investering, meestal derivaten.
<b>High yield bonds (junk bonds)</b>	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.
<b>In Control Verklaring</b>	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.
<b>Indexering</b>	Aanpassing van opgebouwde pensioenen en pensioenuitkeringen op basis van prijs- of loonontwikkeling, ook wel toeslag genoemd.
<b>Interest rate swap / renteswap</b>	Een interest rate swap 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.
<b>Integraal risicomanagement (IRM)</b>	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.

<b>Interne beheersing</b>	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.
<b>IORP II</b>	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.
<b>Kostendekkende premie</b>	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.
<b>Kredietrisico</b>	Pensioenfondsen lopen het risico dat creditspreads wijzigen en daarmee de waarde van beleggingen waarvoor sprake is van kredietrisico, zoals bedrijfsobligaties of gestructureerde producten.
<b>Kritische dekkingsgraad</b>	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.
<b>(Core) LDI portefeuille</b>	Liability Driven Investment: beleggingsportefeuille die de rentegevoeligheid (duration) van de pensioenverplichtingen zoveel mogelijk repliceert teneinde het rentemismatch risico te reduceren.
<b>Marktrisico</b>	Risico dat de waarde van beleggingen fluctueert als gevolg van schommelingen in marktprijzen.
<b>Marktwaarde</b>	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.
<b>Matchingportefeuille</b>	Beleggingen aangehouden om voldoende rendement te genereren ten opzichte van het benodigd rendement van de verplichtingenkasstromen.
<b>Maximum pensioengevend jaarinkomen</b>	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.
<b>Minimaal vereist eigen vermogen</b>	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).
<b>Nominaal pensioen</b>	Pensioen waarbij geen rekening wordt gehouden met inflatieaanpassingen. Bij inflatie kan voor hetzelfde pensioen minder worden gekocht.
<b>Nominale dekkingsgraad</b>	Aanwezig vermogen t.o.v. de nominale verplichtingen, dus zonder bij de waardering van de verplichtingen rekening te houden met inflatie.
<b>Obligatiefuture / Fixed Income future</b>	Met een contract voor fixed income futures, ook wel "futures op vastrentende inkomens" gaan twee partijen een verbintenis aan om obligaties te kopen of te verkopen voor een vooraf vastgelegde prijs op een specifieke datum in de toekomst.
<b>Operationeel risico</b>	Het risico dat het vermogen, resultaat of de continuïteit wordt bedreigd door ondoelmatige of onvoldoende doeltreffende procesinrichting dan wel procesuitvoering of externe gebeurtenissen.
<b>Opkomende markten / Emerging markets (EM)</b>	Hiermee worden financiële markten aangeduid van groei landen 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.
<b>Overlay portefeuille</b>	Aanvullend op de matching- en returnportefeuille kan gebruik gemaakt worden van rente-, inflatie-, valuta- en aandelenderivaten overeenkomstig de door het pensioenfonds bepaalde hedgerichtlijnen ten aanzien van de gedeeltelijke afdekking van het rente-, inflatie-, valuta- en aandelenrisico.
<b>Overlevingstafel</b>	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.
<b>Passief beheer</b>	De vermogensbeheerder volgt, bij het doen van beleggingen, de samenstelling van de index waarmee de beleggingsresultaten van zijn portefeuille worden vergeleken voor nagenoeg 100%.
<b>Pensioenvermogen</b>	De totale assets van het pensioenfonds minus de bestemmingsreserve en de overige passiva van het pensioenfonds.

<b>Prudent Person Regel</b>	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 geregementeerde 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).
<b>Reëel pensioen</b>	Pensioen waarbij wel inflatieaanpassing plaatsvindt; een pensioen met behoud van koopkracht.
<b>Reële dekkingsgraad</b>	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.
<b>Rendement</b>	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.
<b>Rentecurve</b>	De lijn die de renteniveaus met een verschillende looptijd met elkaar verbindt.
<b>Rentemismatchrisico</b>	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.
<b>Renterisico</b>	Het risico dat het vermogen, resultaat of de continuïteit wordt bedreigd als gevolg van beweging in het niveau of de volatiliteit van de rentestanden.
<b>Returnportefeuille</b>	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.
<b>Risico Management</b>	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, risicomonitoring en evaluatie. Het systeem is erop gericht het risicomanagementproces maximaal te integreren in de dagelijkse processen en de interne beheersing te optimaliseren.
<b>Securities lending</b>	Uitlenen van effecten voor een vastgestelde periode aan derden in ruil voor een geldelijke beloning.
<b>SLA</b>	Service Level Agreement. Overeenkomst waarin opdrachtgever (bijv. pensioenfonds) en uitvoerder (bijv. vermogensbeheerder) afspraken vastleggen over het serviceniveau van de dienstverlening.
<b>Slaper</b>	Een slaper is een gewezen deelnemer, die een premievrij, nog niet ingegaan pensioen heeft bij een pensioenfonds.
<b>Strategische beleggingsmix</b>	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 verplichtingenstructuur (toekomstige kasstromen pensioenuitkeringen).
<b>Swap</b>	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.
<b>Swaprente</b>	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.
<b>Swap-spread risico</b>	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 swapspread 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.
<b>Tactische assetallocatie</b>	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

<b>Technische voorziening</b>	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.
<b>Toezichthouder</b>	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.
<b>Valutarisico</b>	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.
<b>Vereist Eigen Vermogen (VEV)</b>	Het VEV is gedefinieerd in het 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.
<b>Waardeoverdracht</b>	Naar een andere pensioenregeling (pensioenfonds of verzekeraar) overdragen van de waarde van opgebouwde pensioenrechten.
<b>Zuivere kostendekkende premie.</b>	De kostendekkende 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 kostendekkende premie uit de actuariële 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.



## Bijlage 7: Lijst met afkortingen

<b>ABTN</b>	Actuariële en Bedrijfstechnische Nota
<b>AEX</b>	Amsterdam Exchange
<b>AF</b>	Actuariële functie (interne functie o.b.v. de Pw)
<b>AFM</b>	Autoriteit Financiële Markten
<b>ALM</b>	Asset Liability Management
<b>Anw</b>	Algemene nabestaandenwet
<b>AOW</b>	Algemene Ouderdoms Wet
<b>AP</b>	Autoriteit Persoonsgegevens
<b>AVG</b>	Algemene Verordening Gegevensbescherming
<b>BC</b>	Beleggingscommissie
<b>BO</b>	Belanghebbendenorgaan
<b>BDG</b>	Beleidsdekkingsgraad
<b>CDC</b>	Collectief Defined Contribution
<b>CAO</b>	Collectieve Arbeidsovereenkomst
<b>DBRM</b>	Dynamisch Balansrisicomanagement
<b>DG MW</b>	Dekkingsgraad op marktwaarde-curve
<b>DG UFR</b>	Dekkingsgraad op Ultimate Forward Rate (DNB-curve)
<b>DM</b>	Developed Markets (ontwikkelde markten)
<b>DNB</b>	De Nederlandsche Bank
<b>ECB</b>	Europese Centrale Bank
<b>EM</b>	Emerging Markets (opkomende markten)
<b>EMD</b>	Emerging Markets Debt
<b>ERM</b>	Enterprisewide Risk Management (synoniem: IRM)
<b>ESG</b>	Environment Social Governance (milieu, sociaal, goed Bestuur)
<b>FED</b>	Federal Reserve System (Amerikaanse Centrale Bank)
<b>FRC</b>	Finance & Risk Commissie
<b>FTK</b>	Financieel Toetsingskader
<b>nFTK</b>	Nieuw Financieel Toetsingskader
<b>FX</b>	Foreign Exchange (vreemde valuta)
<b>HY</b>	High Yield (junk bond), obligatie met hoog risico)
<b>IAF</b>	Interne Audit Functie (interne functie o.b.v. de Pw)
<b>ILS</b>	Inflation Linked Swap
<b>IORP II</b>	Institutions for Occupational Retirement Provision 2 <sup>e</sup> richtlijn
<b>IRM</b>	Integraal Risico Management (synoniem: ERM)
<b>IRS</b>	Interest Rate Swap
<b>ISAE 3402</b>	Internationale Standaard voor Assurance Engagements 3402
<b>MVEV</b>	Minimaal Vereist Eigen Vermogen
<b>MW</b>	Marktwaarde
<b>LDI</b>	Liability Driven Investment
<b>NAV</b>	Net Asset Value
<b>OTC</b>	Over The Counter (derivaten)
<b>PCC</b>	Pensioen- en Communicatie Commissie
<b>Pw</b>	Pensioenwet
<b>RTS</b>	Rente Termijn Structuur
<b>RvT</b>	Raad van Toezicht
<b>SAA</b>	Strategische assetallocatie
<b>SFDR</b>	Sustainable Finance Disclosure Regulation
<b>SFH</b>	Sleutelfunctiehouder
<b>SLA</b>	Service Level Agreement
<b>SVB</b>	Sociale Verzekeringsbank
<b>TAA</b>	Tactische Asset Allocatie
<b>UFR</b>	Ultimate Forward Rate
<b>UNPRI</b>	United Nations Principles for Responsible Investing
<b>UPO</b>	Uniform Pensioen Overzicht
<b>VEV</b>	Vereist Eigen Vermogen
<b>VO</b>	Verantwoordingsorgaan

## Ondertekening van de overige gegevens en bijlagen

---

Utrecht, 22 juni 2023

Namens het Bestuur:

Namens de RvT

