



**“Stichting De Samenwerking”,
Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf**

Actuariële en bedrijfstechnische nota

Na wijzigingen 9 december 2021

colofon

Dit is een uitgave van “Stichting De Samenwerking”,
Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf

INHOUDSOPGAVE

1	Inleiding	4
2	Pensioenregeling	6
2.1	Verplichtstelling	6
2.2	Pensioenreglement	<u>87</u>
2.3	Uitvoeringsreglement	<u>1514</u>
2.4	Beleid bij inkomende collectieve waardeoverdracht	<u>1718</u>
3	Financiële opzet	<u>1819</u>
3.1	Technische Voorzieningen	<u>1819</u>
3.2	Inkoop oude diensttijd (VPL-overgangsmaatregelen)	<u>2024</u>
3.3	Reserves	<u>2122</u>
3.4	Financiering	<u>2122</u>
3.5	Dekkingsgraad	<u>2223</u>
3.6	Herstelplan	<u>2324</u>
3.7	Risicohouding en haalbaarheidstoets	<u>2324</u>
3.8	Sturingsmiddelen	<u>2527</u>
4	Vereist eigen vermogen	<u>2628</u>
4.1	Minimaal vereist eigen vermogen	<u>2628</u>
4.2	Vereist eigen vermogen	<u>2628</u>
5	Beleggingsbeleid	<u>3032</u>
6	De organisatie van het pensioenfonds	<u>3538</u>
6.1	Structuur pensioenfonds	<u>3538</u>
6.2	Organogram	<u>3740</u>
6.3	Organisatie pensioenfonds en beleid	<u>3740</u>
6.4	Uitbestede werkzaamheden	<u>4045</u>
6.5	Beleidskader uitbestede processen	<u>4246</u>
7	Ondertekening	<u>4448</u>
	Bijlage 1: Verklaring inzake de beleggingsbeginselen	<u>4549</u>
	Bijlage 2: Financieel crisisplan	<u>5458</u>
	Bijlage 3: Klokkenluidersregeling	<u>7379</u>
	Bijlage 4: Incidentenregeling	<u>7882</u>
	Bijlage 5: Beleggingsplan en richtlijnen	<u>8386</u>

1 Inleiding

“Stichting De Samenwerking”, Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf is een bedrijfstakpensioenfonds als bedoeld in artikel 1 van de Pensioenwet. Het fonds verzorgt in opdracht van sociale partners een degelijke, maatschappelijk verantwoorde en betrouwbare pensioenregeling voor deelnemers, gewezen deelnemers en hun nabestaanden in de slagersbranche tegen aanvaardbare kosten.

Het fonds heeft tot doel om nu en in de toekomst uitkeringen te verstrekken aan gepensioneerden en nabestaanden bij ouderdom en overlijden. Om dit doel te realiseren int het fonds premies bij de aangesloten werkgevers in overeenstemming met de statuten en het pensioenreglement. De verkregen middelen worden op een verantwoorde en duurzame manier beheerd en belegd.

De belanghebbenden staan bij het fonds voorop. Het fonds wil een degelijk, duurzaam en betrouwbaar pensioenfonds zijn dat de financiële verplichtingen nu en in de toekomst waar kan maken. “Stichting De Samenwerking”, Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf is hét pensioenfonds voor het slagersbedrijf. Het fonds wil voorbereid zijn op het toekomstig pensioenstelsel en andere veranderingen, waardoor de belangen van de deelnemers op lange termijn worden gewaarborgd. Hierbij is de dialoog met de sociale partners van belang, maar handelt het fonds ook vanuit zijn eigen verantwoordelijkheid.

Het fonds streeft naar een goed pensioen nu en in de toekomst tegen een zo stabiel mogelijke premie. Een goed en verantwoord beleggingsbeleid maakt dit mogelijk tegen een kostenefficiënte uitvoering. Het uitvoeren van de pensioenregeling geschiedt correct en maatschappelijk verantwoord. Het beleggingsbeleid sluit aan bij de risicohouding van belanghebbenden, en draagt tegelijkertijd bij aan een duurzame maatschappij.

Daarnaast streeft het fonds naar een breed risicodraagvlak voor behoud van evenwichtigheid, solidariteit en collectiviteit. Het fonds betreft zijn belanghebbenden actief bij de uitvoering van de pensioenregeling. Transparantie en begrijpelijkheid en heldere communicatie staan hierbij voorop. Vertrouwen en deskundigheid vormen de basis voor het handelen van het fonds.

Actuariële en bedrijfstechnische nota

Het doel van de actuariële en bedrijfstechnische nota (verder: ABTN) is om integraal inzicht te geven in het functioneren van “Stichting De Samenwerking”, Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf (het pensioenfonds) en om een beschrijving te geven van het ten behoeve van het pensioenfonds te voeren beleid, waarbij de financiële opzet en de grondslagen waarop het beleid rust, gemotiveerd omschreven zijn.

Deze ABTN beschrijft de actuariële en bedrijfstechnische werkwijze van het pensioenfonds, zoals deze op 10 december 2020 door het bestuur is vastgesteld.

In hoofdstuk 2 wordt de pensioenregeling beschreven zoals deze geldt met ingang van 1 januari 2021. Vervolgens wordt in hoofdstuk 3 uiteengezet op welke wijze de beleggingen worden gewaardeerd en hoe de omvang van de verplichtingen (technische voorzieningen en reserves) wordt vastgesteld. In dat hoofdstuk wordt tevens beschreven op welke wijze de pensioenregeling wordt gefinancierd en worden de sturingsmiddelen (oa. toeslagenbeleid) beschreven.

In hoofdstuk 4 wordt het vereist eigen vermogen besproken.

Vervolgens wordt in hoofdstuk 5 stilgestaan bij het beleggingsbeleid van het pensioenfonds.

In hoofdstuk 6 komt ten slotte de organisatie van het pensioenfonds aan de orde.

Als bijlagen zijn bij deze ABTN gevoegd:

- Bijlage 1: De Verklaring inzake beleggingsbeginselen
- Bijlage 2: Het Financieel crisisplan
- Bijlage 3: Klokkenluidersregeling
- Bijlage 4: Incidentenregeling
- Bijlage 5: Beleggingsrichtlijnen

Alle bijlagen maken integraal onderdeel uit van de ABTN.

2 Pensioenregeling

2.1 Verplichtstelling

Met ingang van 29 januari 2014 luidt de verplichtstelling als volgt:

de deelneming in "Stichting De Samenwerking", Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf is verplicht gesteld voor elke werknemer die in dienst is van een werkgever die een natuurlijke persoon of rechtspersoon is die een onderneming drijft, vanaf de eerste dag van de maand waarin de 21-jarige leeftijd wordt bereikt tot de eerste dag van de maand waarin de 68-jarige leeftijd wordt bereikt.

I.

Onder 'onderneming' wordt verstaan:

A de onderneming die uitsluitend of in hoofdzaak slagersbedrijfsactiviteiten verricht.

Tevens wordt onder een onderneming verstaan: het deel van de onderneming waarin voorverpakkingsbedrijfsactiviteiten en/of centrale slagerij-activiteiten worden verricht.

- Met slagersbedrijfsactiviteiten wordt bedoeld het bedrijfsmatig bewerken van vlees tot (toebereide) waren voor menselijke consumptie, al dan niet in samenhang met de bereiding van vleeswaren, en de verkoop daarvan aan particulieren, horeca of instellingen, alsmede de voorverpakkingsbedrijfsactiviteiten en de centrale slagerij-activiteiten.
- Met voorverpakkingsbedrijfsactiviteiten wordt bedoeld het bedrijfsmatig be- en/of verwerken van vlees en het voorverpakken van het be- en/of verwerkte vlees in een consumentenverpakking;
- Met centrale slagerij-activiteiten wordt bedoeld het bedrijfsmatig be- en/of verwerken van vlees tot (toebereide) waren voor menselijke consumptie, al dan niet in samenhang met de bereiding van vleeswaren en waarvan de levering plaatsvindt aan filialen die een lid van de Vereniging van Grootwinkelbedrijven in Levensmiddelen (VGL) in eigendom heeft en/of aan zelfstandige supermarktondernemers die de handelsnaam van een lid van de VGL voeren.

Hierbij wordt onder de term 'vlees' verstaan: delen van slachtdieren, te weten runderen, schapen, varkens, geiten en éénhoevige dieren die, al dan niet na toebereiding, tot menselijk voedsel kunnen dienen.

De onderneming wordt geacht uitsluitend of in hoofdzaak de slagersbedrijfsactiviteiten te verrichten, indien de loonsom uit deze activiteiten méér dan 50% van de totale loonsom bedraagt.

Tot de 'werknemer' behoort niet de werknemer die in dienst is van een werkgever zoals bedoeld in het besluit tot verplichte deelneming in de Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Levensmiddelenbedrijf tenzij deze werknemer werkzaam is in de centrale slagerij van deze werkgever

B Een ambachtelijk pluimvee- en wildbedrijf. Dit betreft de onderneming of een deel daarvan, dan wel vestiging, waarin bedrijfsmatig voor menselijke consumptie pluimvee, wild of tamme konijnen wordt geslacht en/of bewerkt tot (toebereide) waren, voor directe levering aan:

- particulieren en/of;
- horeca en/of;
- instellingen en/of;
- andere ambachtelijk pluimvee- en wildbedrijven als hiervoor beschreven.

Voor zover het slachten of uitsnijdactiviteiten van pluimvee en/of tamme konijnen betreft, mogen deze een grens van, gemiddeld op jaarbasis genomen, 3.000 stuks respectievelijk 5.000 kg per week, per financieel economische eenheid, niet overschrijden.

De verplichtstelling is ook van toepassing op een onderneming die, in hoofdzaak, wild en pluimvee in- en verkoopt, al of niet gekoppeld aan om- en/of verpakken, zonder verdere bewerking.

De verplichtstelling is niet van toepassing op KFS B.V. (Krijgsman Food & Service) te Waddinxveen, en KWB B.V. (Kippie.nl) te Waddinxveen, en de afzonderlijke Kippie-vestigingen, welke als (franchise) onderneming verbonden zijn aan KWB B.V. (Kippie.nl) en/of KFS B.V."

2.2 Pensioenreglement

De pensioenregeling luidt in hoofdlijnen als volgt:

- Karakter	Uitkeringsovereenkomst
- Regeling	Middelloodregeling.
- Toetredingsleeftijd	21 jaar.
- Pensioendatum	De eerste dag van de maand, waarin de (gewezen) deelnemer 68 jaar wordt.
- Pensioneringsdatum	De eerste dag van de maand, waarin de (gewezen) deelnemer een ouderdomspensioen van het pensioenfonds ontvangt. Deze kan tussen 60 en 70 jaar liggen.
- Pensioengevend loon	Bestaat uit: • 12 maal het vaste maandsalaris • 8% vakantietoeslag • 13e maand plus • Eindejaarsuitkering • Winsttaandeel • Vaste toelage • Gratificatie/bonus • Provisie-inkomen • Overwerk vergoeding Voor de bepaling van het pensioengevend loon, geldt een maximum jaarsalaris van € 114.866,- (2022) zoals bepaald in artikel 18ga van de Wet op de loonbelasting. Het daarbij behorende uurloon bedraagt € 58,13 (2022).
- Franchise	Het bedrag dat jaarlijks voor het daarop volgende kalenderjaar door het bestuur wordt vastgesteld (2022: € 14.802,00). De franchise wordt uitgedrukt in een uurbedrag (2022: € 7,50 per uur).
- Pensioengrondslag	Het loon verminderd met de voor het loontijdvak overeenkomende franchise, waarbij als franchise aangehouden wordt het aantal over het loontijdvak uitbetaalde uren bij de werkgever, exclusief overwerkuren, vermenigvuldigd met de uurfranchise (2022: € 7,50).
- Opbouw ouderdomspensioen	Het jaarlijks geambieerde ouderdomspensioen bedraagt vanaf 2022 voor elk opbouwjaar 1,40% van de pensioengrondslag over het desbetreffende jaar

- Opbouw partnerpensioen	Het jaarlijks partnerpensioen bedraagt 70% van het ouderdompensioen. Bij overlijden tijdens het (aspirant-)deelnemerschap zal het ouderdompensioen worden vastgesteld op het bedrag dat de deelnemer zou hebben genoten indien deze tot de pensioendatum de deelneming zou hebben voortgezet.
- Tijdelijk partnerpensioen	Tot de eerste van de maand, waarin de partner de AOW-leeftijd bereikt, wordt het jaarlijkse partnerpensioen verhoogd met 30% van het ouderdompensioen. Dit geldt ook voor de nabestaande van de overleden gepensioneerde die aansluitend op het (aspirant-) deelnemerschap een ouderdompensioen is gaan ontvangen.
- Wezenpensioen	Het wezenpensioen gaat in op de eerste dag van de maand waarin het overlijden van de (aspirant-)deelnemer, gewezen deelnemer of gepensioneerde valt dan wel de eerste van de maand waarin de latere geboortedatum van het kind valt. Het wezenpensioen eindigt op de laatste dag van de maand waarin de 18-jarige leeftijd wordt bereikt of de eerdere overlijdensdatum van het kind valt. Voor studerende wezen loopt uitkering door tot uiterlijk de 27-jarige leeftijd. Het jaarlijkse wezenpensioen bedraagt voor ieder kind 14% van het vastgestelde ouderdompensioen. Het wezenpensioen wordt verdubbeld met ingang van de maand waarin het kind ouderloos wordt.
- Premievrije voortzetting	De (aspirant-)deelnemer aan wie een uitkering ingevolge de Wet op de Arbeidsongeschiktheidsverzekering (WAO) is toegekend op grond van een arbeidsongeschiktheid van ten minste 15%, dan wel de (aspirant-)deelnemer aan wie een uitkering ingevolge de Wet werk en inkomen naar arbeidsvermogen (WIA) is toegekend, verkrijgt het recht op premievrije voortzetting van zijn pensioenopbouw zolang die uitkering voortduurt en uiterlijk tot de eerste dag van de maand waarin de (aspirant-) deelnemer de AOW-leeftijd bereikt, met dien verstande dat het (aspirant-)deelnemerschap ten minste twee jaar onafgebroken direct voorafgaand aan het eerste jaar van arbeidsongeschiktheid in de zin van de WAO moet zijn aangevangen. Indien het ouderdompensioen van de arbeidsongeschikte deelnemer gedeeltelijk vervroegd ingaat voordat de arbeidsongeschikte deelnemer de AOW-leeftijd bereikt, wordt het recht op premievrije voortzetting voortgezet.
- Hoogte van de premievrije voortzetting	De hoogte van de premievrije voortzetting is afhankelijk van de graad van arbeidsongeschiktheid: Bij een arbeidsongeschiktheid van 65% of meer verkrijgt de deelnemer premievrije voortzetting van 100%; bij een arbeidsongeschiktheid

- tussen 45% en 65% een opbouw van 50%;
- tussen 35% en 45% een opbouw van 40%;
- tussen 25% en 35% een opbouw van 30% (bij WAO);
- tussen 15% en 25% een opbouw van 20% (bij WAO);

De premievrije voortzetting van de pensioenopbouw wordt gebaseerd op de pensioengrondslag (loon minus franchise), die gold in het jaar direct voorafgaande aan de eerste dag van de wachttijd in de zin van de WAO/WIA.

Indien en zolang de middelen van het pensioenfonds dat naar het oordeel van het bestuur toelaten, wordt het loon als bedoeld in de vorige volzin jaarlijks per 1 januari verhoogd met het percentage, waarmee de lonen volgens de CAO voor het Slagersbedrijf ten opzichte van 1 januari van het voorafgaande jaar zijn gewijzigd.

De berekening van het ouderdomspensioen op de normale pensioendatum mag geen hogere uitkomst geven dan de uitkomst van de berekening van het ouderdomspensioen alsof de werknemer niet arbeidsongeschikt zou zijn geworden.

- Toeslagbeleid

Het bestuur streeft ernaar jaarlijks per 1 januari van een kalenderjaar toeslagen toe te kennen. Het bestuur hanteert hierbij als maatstaf de prijsinflatie (te weten het consumentenindexcijfer alle huishoudens afgeleid van de maand september van het voorafgaande kalenderjaar ten opzichte van de maand september van het jaar daarvoor, zoals vastgesteld door het Centraal Bureau voor de Statistiek).

Voor deze voorwaardelijke toeslagverlening is geen reserve gevormd. De toeslagverlening wordt uit beleggingsrendement gefinancierd. In de gedempte kostendeekkende premie wordt rekening gehouden met het verwachte rendement van het fonds en de financiering van toeslagen.

Indien een toeslag toegekend wordt, worden de aanspraken van deelnemers, aanspraken van gewezen deelnemers en de ingegane pensioenen met eenzelfde percentage verhoogd.

Vanaf 1 januari 2016 valt het toeslagbeleid onder het financiële toetsingskader dat geldt vanaf 1 januari 2015. Dit betekent dat het toeslagbeleid toekomstbestendig moet zijn. Tot een beleidsdekkingsgraad van 110% mag er niet geïndexeerd worden.

- Bij een beleidsdekkingsgraad vanaf 124,4% (deze bovengrens wordt periodiek vastgesteld conform de wettelijke voorschriften) mag volledig conform de ambitie worden geïndexeerd.
- Tussen genoemde grenzen kan een pro-rata toeslag toegekend worden.

Deze staffel is een richtlijn; het bestuur beslist jaarlijks over het al dan niet toekennen van een toeslag.

Peildatum

Voor het bepalen van de voorwaardelijke toeslagverlening wordt als uitgangspunt genomen de beleidsdekkingsgraad op peildatum 31 oktober van het voorafgaande kalenderjaar, die voorafgaat aan de toekenning per 1 januari .

Inhaaltoeslagverlening

Vanaf een beleidsdekkingsgraad hoger dan de bovengrens van de nieuwe beleidsstaffel kan het bestuur inhaaltoeslagen verlenen, maar pas als eventuele kortingen ongedaan zijn gemaakt en de toeslagverlening volledig is voldaan. Voor inhaaltoeslagverlening mag jaarlijks maximaal 1/5 van het voor inhaal beschikbare vermogen worden ingezet.

- Kortingsbeleid

Het pensioenfonds kan de pensioenaanspraken en -rechten uitsluitend korten als het niet mogelijk is om binnen de hersteltermijn uit een situatie van tekort te komen en als alle andere maatregelen zijn ingezet om het herstel te bespoedigen. De kortingsmaatregel is een uiterste noodmaatregel en kan alleen ingezet worden om het benodigde herstel te bereiken. Als het fonds moet korten, dan kan het bestuur besluiten om uniform (zelfde korting voor deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden), dan wel gedifferentieerd (op basis van onderlinge getalsverhoudingen) te korten.

Korting lange termijn

Een lange-termijn-korting vindt plaats indien de beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds lager is dan de vereiste dekkingsgraad en als herstel van de beleidsdekkingsgraad naar de vereiste dekkingsgraad binnen de herstelperiode niet mogelijk is. In deze situatie wordt jaarlijks 1/10-deel van het 'tekort' aan beleidsdekkingsgraad gekort. Hierbij is de korting in jaar 1 onvoorwaardelijk. Kortingen, die betrekking hebben op latere jaren, zijn voorwaardelijk. Dat betekent dat ze gewijzigd kunnen worden (omhoog of omlaag) als een nieuw herstelplan daar aanleiding voor geeft.

Korting korte termijn

Een korte-termijn-korting vindt plaats indien de beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds gedurende vijf jaar lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad. De korting is in deze situatie gelijk aan het verschil tussen de UFR dekkingsgraad en de minimaal vereiste dekkingsgraad. Deze korting wordt gespreid over 5 jaar, maar alle kortingen zijn onvoorwaardelijk.

- Flexibiliseringsmogelijkheden	De deelnemer mag binnen bepaalde grenzen de volgende veranderingen aanbrengen in de voor hem verzekerde pensioenaanspraken. • Deeltijdpensionering. • vervroeging of uitstel van het ouderdomspensioen (tussen 5 jaar voor en 5 jaar na de AOW leeftijd). • uitruil van een deel van het partnerpensioen in hoger ouderdomspensioen of uitruil van een deel van het ouderdomspensioen in hoger partnerpensioen • tot aan de AOW-leeftijd een hoger ouderdomspensioen en vanaf de AOW-leeftijd een lager ouderdomspensioen of sommige combinaties van voorgaande opties.
- Kleine pensioenen	Het ouderdomspensioen wat op de ingangsdatum € 2 of lager is vervalt. Dan vervallen ook de andere opgebouwde aanspraken.
- Automatische waardeoverdracht	Ouderdomspensioen dat hoger is dan € 2, maar lager dan de afkoopgrens van € 503,24 (2021) wordt, tezamen met de andere opgebouwde pensioenen bij het fonds, bij uitdiensttreding voor de pensioendatum automatisch overgedragen naar de nieuwe pensioenuitvoerder. Dit geldt voor indiensttredingen vanaf 1 januari 2018.
- Regeling voorwaardelijk pensioen (VPL-regeling) ¹	De aanspraak op ouderdomspensioen wordt onder voorwaarden verhoogd met een in te kopen aanspraak op ouderdomspensioen (inclusief de bijbehorende aanspraak op partnerpensioen) over een of meer perioden gelegen vóór 1 januari 2007 voor A. de deelnemer die: • geboren is in de periode 1950 tot en met 1981; en • zowel op 31 december 2006 als op 1 januari 2007 deelnemer is. B. de deelnemer die: • uit hoofde van de Overeenkomst Vervallen Inlegvel Slagerijen op 1 april 2008 deelnemer is geworden in het pensioenfonds; en • tot 1 april 2008 deelnemer was in het Bpf voor het Levensmiddelenbedrijf; en • uit hoofde van het pensioenreglement van het Bpf voor het Levensmiddelenbedrijf, zoals dat op 1 april 2008 van kracht was, aanspraak kon maken op een voorwaardelijk ouderdomspensioen en partnerpensioen.

¹ Over de financiering van deze regeling was discussie tussen het bestuur en DNB. In de jaarverslagen 2014 en 2015 staat een toelichting hierop.

De financiering van de in te kopen aanspraak op ouderdomspensioen (inclusief de bijbehorende aanspraak op partnerpensioen) wordt uitgesteld tot de daadwerkelijke inkoop daarvan op 31 december 2021. Deze inkoop vindt plaats indien de deelneming onafgebroken is voortgezet van 1 januari 2007 (deelnemers genoemd onder A) of 1 april 2008 (deelnemers genoemd onder B) tot de hiervoor genoemde inkoopdatum. Het deelnemerschap wordt geacht onafgebroken te zijn bij een onderbreking van maximaal zes maanden.

Indien een deelnemer (gedeeltelijk) voor 31 december 2021 met pensioen gaat, worden de nog niet ingekochte delen bij pensionering (gedeeltelijk) ingekocht.

Indien de deelnemer voor 31 december 2021 komt te overlijden, worden de nog niet ingekochte delen niet ingekocht.

De in te kopen aanspraak is voor de deelnemers onder A in beginsel gelijk aan het verschil tussen enerzijds hetgeen opgebouwd is aan ouderdomspensioen over de perioden waarin vóór 1 januari 2007 werd deelgenomen en anderzijds hetgeen in die perioden op grond van de pensioenregeling die geldt vanaf 1 januari 2007 had kunnen worden opgebouwd aan ouderdomspensioen (telkens inclusief de bij het ouderdomspensioen behorende aanspraak op partnerpensioen).

De in te kopen aanspraak is voor de deelnemers onder B in beginsel gelijk aan de aanspraak, zoals die op 1 januari 2006 door het Bpf van het Levensmiddelenbedrijf is vastgesteld.

Ook voor de gedeeltelijk arbeidsongeschikte deelnemer vindt inkoop oude diensttijd onder bepaalde voorwaarden plaats. De in te kopen aanspraak wordt gebaseerd op de mate van arbeidsgeschiktheid en het met werken verdiende loon in het slagersbedrijf.

Voor de volledig arbeidsongeschikte deelnemer vindt inkoop onder voorwaarden plaats vanaf het moment dat betrokkene geheel of gedeeltelijk reïntegreert in het slagersbedrijf. Indien de gedeeltelijk of volledig arbeidsongeschikte deelnemer vóór 31 december 2021 geheel of gedeeltelijk reïntegreert in het slagersbedrijf, wordt de in te kopen aanspraak verhoogd, dan wel toegekend op basis van de hogere mate van arbeidsgeschiktheid en het hogere loon dat met werken wordt verdiend in het slagersbedrijf, met dien verstande dat de verhoging plaats vindt alsof betrokkene op 1 januari 2007 geïntegreerd zou zijn. De hoogte van de in te kopen aanspraak wordt elk jaar per 31 december bepaald op basis van de mate van arbeidsgeschiktheid en het verdiende loon op dat moment.

- Vrijwillige voortzetting

De pensioenopbouw kan onder bepaalde voorwaarden tijdelijk vrijwillig voortgezet worden volgens de regeling zoals die tijdens de deelname van toepassing was.

Hierbij gelden de volgende aanvullende voorwaarden:

- de deelneming heeft ten minste drie jaar geduurd
- er wordt niet deelgenomen aan een andere pensioenregeling
- het verzoek wordt gedaan binnen 9 maanden na uitdiensttreding

De vrijwillige voortzetting mag tot de 64-jarige leeftijd starten, tenzij de dienstbetrekking is beëindigd vanwege medische redenen.

De pensioenopbouw kan maximaal drie jaar vrijwillig worden voortgezet, tenzij er winst uit onderneming wordt genoten. In dat geval geldt de voortzetting voor een periode van maximaal 10 jaar.

Klachten- en geschillenprocedure

Het pensioenfonds heeft een klachtenprocedure voor de (gewezen) deelnemers, andere aanspraakgerechtigden of pensioengerechtigden. Bij klachten gaat het om de uitvoering van de pensioenregeling. De klacht richt zich dus primair tot de administrateur. De klachtenprocedure is kort vermeld in het pensioenreglement. De klachtenprocedure staat tevens in het uitvoeringsreglement, omdat ook werkgevers een klacht kunnen hebben over de uitvoering van de pensioenregeling.

Het pensioenfonds heeft een geschillenprocedure voor de hierboven genoemde groep belanghebbenden. Bij geschillen gaat het om een bezwaar tegen een besluit van het bestuur, niet zijnde een besluit van algemene strekking. In dat geval is er een geschil met het bestuur van het pensioenfonds. Hiertegen kan een beroep worden ingesteld bij de Commissie van Scheidslieden, welke bestaat uit drie onafhankelijke leden.

De geschillenprocedure is kort vermeld in het pensioenreglement. De geschillenprocedure staat tevens in het uitvoeringsreglement, omdat ook werkgevers een bezwaar kunnen hebben tegen een besluit van het bestuur.

Mogelijkheid vrijstelling gemoedsbezwaarden

Het bestuur kan aan gemoedsbezwaarde werknemers vrijstelling van de verplichte deelneming verlenen. Het gespaarde bedrag wordt vanaf de 68-jarige leeftijd in gelijke maandelijkse termijnen aan de werknemer uitgekeerd gedurende 15 jaar. Op verzoek van de werknemer kan de uitkering op zijn vroegst vanaf 5 jaar voor de AOW datum ingaan en op zijn laatst 5 jaar na de AOW datum. Het resterende saldo wordt jaarlijks per 1 januari verhoogd met een door het bestuur vastgestelde interestvoet. Het bestuurlijke beleid is om deze vast te stellen op de rente uit de RenteTermijnStructuur per september van het voorgaand boekjaar die hoort bij de duration van de vastrentende waarden exclusief derivaten van het pensioenfonds.

Opslag voor toekomstige kosten

Het bestuur heeft in 2015 besloten om in het beleid van het fonds vast te leggen, op welke wijze gehandeld zal worden in het geval van het wegvallen van de sponsors. In het beleid van het fonds is opgenomen dat in het geval van het staken van de premiebijdragen door het wegvallen van de sponsors het bestuur binnen een termijn van 3 jaar zal overgaan tot overdracht van de verplichtingen en liquidatie van het fonds.

2.3 Uitvoeringsreglement

Het uitvoeringsreglement bevat bepalingen die betrekking hebben op de verhouding tussen een aangesloten werkgever en het pensioenfonds. Tevens is de verhouding tussen sociale partners en het pensioenfonds vastgelegd. Hier volgen de hoofdlijnen, voor zover deze hoofdlijnen niet al elders in deze ABTN worden beschreven.

Opdrachtaanvaarding

Sociale partners bepalen de inhoud van de pensioenregeling (pensioenovereenkomst). De pensioenuitvoerder (het fonds) is verantwoordelijk voor de uitvoering van de pensioenregeling. Op grond van artikel 102a van de Pensioenwet dient het bestuur formeel de opdracht te aanvaarden van de door de sociale partners aan het pensioenfonds opgedragen pensioenregeling(en). Het bestuur toetst daarbij voor het pensioenfonds als geheel en voor de relevante beleidsgebieden aan de doelstellingen en uitgangspunten. Deze opdrachtaanvaarding is vastgelegd in het uitvoeringsreglement.

Concreet gaat het dan om:

- de risicohouding (zie paragraaf 3.7).
- het ambitieniveau van de toeslagverlening (zie paragraaf 2.2).
- wijziging pensioenovereenkomst en pensioenreglement.
- bevoegdheden van het pensioenfonds en sociale partners, o.a. ten aanzien van de vaststelling van de premie.

Wijziging pensioenovereenkomst en pensioenreglement

Sociale partners besluiten tot wijziging van de pensioenovereenkomst en informeren het pensioenfonds zo spoedig mogelijk over iedere wijziging in de pensioenovereenkomst. Het bestuur van het fonds is verplicht (als het fonds de wijziging na toetsing in samenwerking met de adviserend actuaire uitvoerbaar acht) om het pensioenreglement aan te passen overeenkomstig deze wijziging en heeft daarbij de bevoegdheid om de details van de wijziging uit te werken. Het pensioenfonds past binnen drie maanden na wijziging van de pensioenregeling het pensioenreglement aan.

Het pensioenfonds adviseert sociale partners over aan te brengen wijzigingen in de pensioenovereenkomst indien het pensioenfonds overeenkomstige wijziging van het pensioenreglement wenselijk vindt. Het pensioenfonds is bevoegd, en daartoe door sociale partners gemachtigd, het pensioenreglement te wijzigen zonder voorafgaande afstemming met sociale partners indien de wijzigingen worden genoodzaakt door wetgeving of worden opgedragen door de toezichthouder en de deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden, andere aanspraakgerechtigden en de werkgevers niet benadeeld worden door de wijziging. Na elke inhoudelijke wijziging van het pensioenreglement legt het pensioenfonds het pensioenreglement voor aan sociale partners om zeker te stellen dat het pensioenreglement overeenstemt met de pensioenovereenkomst.

Premievaststelling, premiebetaling en niet nakomen premieverplichtingen

De premie voor de verplichte pensioenregeling wordt, na overleg met sociale partners, vastgesteld en zonodig gewijzigd door het bestuur. Een wijziging wordt doorgevoerd met ingang van 1 januari van een kalenderjaar. Geen premie is verschuldigd over de periode waarover de pensioenopbouw wordt voortgezet wegens arbeidsongeschiktheid of werkloosheid.

De premie wordt niet lager vastgesteld dan de kostendeekkende premie, tenzij sprake is van een gedempte premie. De wijze van vaststelling wordt beschreven in paragraaf 3.4 van deze ABTN. De vaststelling van de premie vindt vanaf 2016 plaats aan de hand van de methode waarbij de kostendeekkende premie gedempt wordt op basis van verwacht rendement. Hierbij wordt rekening gehouden met de voorwaarden voor demping van de premie zoals vastgelegd in de Pensioenwet en overige regelgeving.

Indien de (gedempte) kostendeekkende premie hoger dreigt te worden dan de geldende vastgestelde premie, treedt het pensioenfonds tijdig in overleg met sociale partners. Sociale partners besluiten vervolgens uiterlijk vóór 1 december of zij de premie voor het volgende jaar verhogen tot het kostendeekkende niveau, of dat zij de pensioenregeling zodanig aanpassen dat de op dat moment geldende premie weer kostendeekkend is.

Indien de kostendeekkende premie lager dreigt te worden dan de geldende vastgestelde premie, besluiten sociale partners uiterlijk vóór 1 december of zij de premie voor het volgende jaar verlagen tot het kostendeekkende niveau, of dat zij de pensioenregeling aanpassen.

Indien sociale partners niet vóór 1 december tot besluitvorming zijn gekomen, stelt het bestuur zijn wettelijke plicht volgend, de premie voor het volgende jaar op kostendeekkend niveau vast. Tevens kan het bestuur ook besluiten om de opbouw van de pensioenaanspraken voor het volgende jaar zodanig te verlagen dat de premie in dat jaar weer kostendeekkend is.

Het pensioenfonds stelt na afloop van elke loonperiode voor elke werkgever de verschuldigde premie vast. De premie wordt vastgesteld aan de hand van door de werkgever per loonperiode aan te leveren periodieke loonopgave en/of andere door hem te verstrekken gegevens omtrent de persoon van de in de betreffende loonperiode in zijn dienst werkzaam geweest zijnde werknemers, het door hen verdiende loon en het aantal dagen en uren, waarover dat loon werd genoten. Het pensioenfonds deelt het te betalen bedrag van de premie en de termijn waarbinnen de betaling dient te geschieden, schriftelijk aan de werkgever mee.

Bij overschrijding van de betalingstermijn kan het pensioenfonds de wettelijke rente en vergoeding van andere kosten vorderen. Als een werkgever met de betaling in gebreke blijft maakt het pensioenfonds gebruik van de haar ter beschikking staande rechtsmiddelen. Zo kan het pensioenfonds een dwangbevel uitbrengen, beslag laten leggen op goederen van de werkgever, het faillissement van de werkgever aanvragen of de bestuurders van de werkgever hoofdelijk aansprakelijk stellen. Ook is het pensioenfonds bevoegd om als uiterste middel de actieve deelnemers in dienst van een werkgever te informeren over een betalingsachterstand van die werkgever.

Als er sprake is van een premieachterstand ter grootte van 5% van de totale door het pensioenfonds te ontvangen jaarpremie én het pensioenfonds niet beschikt over het minimaal vereist eigen vermogen, als bedoeld in hoofdstuk 4.1 van deze ABTN, informeert het pensioenfonds het Verantwoordingsorgaan van het pensioenfonds en de ondernemingsraad van de onderneming die nog premie aan het pensioenfonds verschuldigd is.

Informatie

De werkgever is verplicht alle werknemers die aan de verplichte pensioenregeling deel moet nemen bij het pensioenfonds aan te melden en de gegevens volledig, juist en tijdig te verstrekken. Een werkgever moet het pensioenfonds inzage verlenen in zijn administratie voor zover dat noodzakelijk is voor een goede uitvoering van de pensioenregeling.

Indien een werkgever geen of onjuiste gegevens verstrekt voor de nota, is het pensioenfonds bevoegd deze naar beste weten zelf vast te stellen. Het pensioenfonds kan dan ook een boete opleggen. Het pensioenfonds zorgt ervoor dat de deelnemers over de pensioenregeling worden geïnformeerd overeenkomstig artikel 21 van de Pensioenwet.

Vermogenstekorten, vermogensoverschotten en winstdeling.

De financiële sturingsmiddelen die het pensioenfonds hanteert, worden beschreven in hoofdstuk 3.5 van deze ABTN.

Bij een tekortsituatie volgt het pensioenfonds de daarop betrekking hebbende procedures zoals voorgeschreven in de Pensioenwet. Het pensioenfonds kan uitsluitend korting verlenen op de kostendekkende premie indien

- voor de pensioenverplichtingen wordt voldaan aan de wettelijke voorschriften in de Pensioenwet;
- de voorwaardelijke toeslagen kunnen worden nagekomen zowel met betrekking tot de voorgaande tien jaar als ook in de toekomst; en
- de eventuele vermindering van pensioenaanspraken en pensioenrechten in de voorgaande tien jaar gecompenseerd is.

Van de wettelijke mogelijkheid van terugstorting maakt het pensioenfonds geen gebruik. De werkgever heeft geen bijstortingsplicht.

Vrijstelling

In het uitvoeringsreglement worden de voorwaarden aangegeven waaronder:

- een werkgever voor zijn werknemers vrijstelling kan worden verleend van de verplichte deelneming in het pensioenfonds; het betreft de wettelijke voorwaarden van het Vrijstellingsbesluit Wet Bpf 2000
- een werkgever of een werknemer wegens gemoedsbezwaren vrijstelling kan worden verleend.

Klachten en geschillen

De voor de werkgever geldende klachten- en geschillenprocedure zijn beschreven in het uitvoeringsreglement.

2.4 Beleid bij inkomende collectieve waardeoverdracht

Uitgangspunt is dat zowel werknemers als werkgevers niet in een nadelige positie komen te verkeren als gevolg van inkomende collectieve waardeoverdrachten. Het beleid is dan ook als volgt:

- inkomende collectieve waardeoverdracht wordt geaccepteerd tegen de huidige UFR dekkingsgraad mits deze gelijk is aan of hoger is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad.

Verzoeken tot collectieve waardeoverdracht worden altijd voorgelegd aan het bestuur.

3 Financiële opzet

Het pensioenfonds voert de pensioenregeling uit conform het pensioenreglement. De pensioenaanspraken zijn volledig verzekerd in eigen beheer. Het pensioenfonds heeft derhalve geen herverzekeringscontracten afgesloten.

3.1 Technische Voorzieningen

De Technische Voorziening wordt gesteld op de contante waarde van de reglementair tot en met de balansdatum verworven pensioenaanspraken. Bij de waardering van de pensioenaanspraken wordt van de volgende grondslagen uitgegaan:

- | | |
|---------------------|--|
| - Interest | Nominale rentetermijnstructuur (zero-coupon), zoals door DNB (De Nederlandsche Bank) maandelijks op haar website wordt gepubliceerd. |
| - Sterfte | <ul style="list-style-type: none">• Prognosetafel AG2020 (overlevingstafel), waarbij de sterftekansen zijn vermenigvuldigd met een leeftijdsafhankelijke correctiefactor (ervaringssterfte). Deze correctiefactoren zijn vastgesteld op basis van een externe maatstaf. Hierbij is uitgegaan van de sterftecijfers van een grotere populatie, met een soortgelijke inkomensverdeling als de populatie van het pensioenfonds. De correctiefactoren zijn gebaseerd op een onderzoek in 2018 en zijn in 2020 getoetst door de adviserende actuaris• Telkens als een nieuwe Prognosetafel uitgebracht wordt, zal het fonds die tafel in haar grondslagen opnemen. Gelet op de importantie bij onder andere de vaststelling van de VPV en de premie wordt alsdan kritisch gekeken naar de gevolgen van deze nieuwe Prognosetafel. Bij publicatie van de nieuwe tafel wordt geëvalueerd of de dan geldende nog adequaat is. <p>De correctiefactoren zijn opgenomen in aanhangsel I.</p> |
| - Wezenpensioen | Voor de dekking van het wezenpensioen hanteert het fonds een opslag van 0,4% op de actuarieel benodigde koopsom en voorziening van het latent partnerpensioen behorende bij het nog niet ingegane ouderdomspensioen. Daarnaast wordt in de risicokoopsom een opslag van 6% van het partnerpensioen aangehouden voor latent wezenpensioen. |
| - Leeftijdsverschil | <p>Het leeftijdsverschil tussen man en vrouw wordt als volgt toegepast:</p> <ul style="list-style-type: none">• Indien de man de hoofdverzekerde is: leeftijdsverschil van 3 jaar (man ouder dan vrouw). |

- Indien de vrouw de hoofdverzekerde is: leeftijdsverschil van 2 jaar (man ouder dan vrouw).

- Partnerfrequentie	Voor de berekening van de technische voorzieningen voor nog niet ingegane partnerpensioenen wordt een partnerfrequentie gehanteerd tot 68 jaar. Deze partnerfrequentie is gebaseerd op publicaties van het CBS 2020 inclusief samenwonenden. Vanaf 68 jaar neemt de partnerfrequentie af met de veronderstelde sterfte van de partner en wordt het bepaald partner systeem gehanteerd. De partnerfrequenties zijn opgenomen in aanhangsel 2
- Premievrijstelling invaliditeit	Voor arbeidsongeschikte (gewezen) deelnemers wordt de contante waarde van de toekomstige opbouw gereserveerd. Hierbij wordt geen rekening gehouden met revalidatie. Een voorziening voor het risico van premievrijstelling van zieke deelnemers die in de WIA terecht kunnen komen, wordt bepaald door éénmaal de invaliditeitsopslag uit de premie boekjaar te nemen plus éénmaal de invaliditeitsopslag uit de premie voorgaand boekjaar. De opslag voor premievrijstelling in de premie is 5,2% van de actuariel benodigde koopsom.
- Opslag voor toekomstige kosten	<u>voor de dekking van toekomstige (excasso) kosten wordt de netto voorziening verhoogd met 2,7%.</u> De hoogte van de kostenvoorziening is gebaseerd op het zogenaamde liquidatiescenario. Indien de premie-inkomsten worden gestaakt, zal het bestuur binnen een periode van 3 jaren overgaan tot liquidatie van het pensioenfonds. De pensioenaanspraken worden in dat geval overgedragen naar een andere pensioenuitvoerder.
- Leeftijdsbepaling	Bij het bepalen van de leeftijd op de balansdatum, wordt ervan uitgegaan dat elke deelnemer is geboren op de eerste dag van de geboortemaand.
- Niet opgevraagd pensioen	Voor deelnemers met pensioen dat nog niet is ingegaan omdat de deelnemer onvindbaar is of niet reageert, wordt de liggende voorziening (betreffende de toekomstige uitkeringen) verhoogd met de gemiste uitkeringen uit het verleden. Bij de voorziening wordt rekening gehouden met de kans dat de deelnemer alsnog wordt gevonden. Deze kans wordt om het eerste jaar 100% verondersteld. Deze kans neemt jaarlijks met 10%-punt af. Er wordt verondersteld dat er na vijf jaar geen deelnemers meer worden gevonden.

Beleidscyclus evaluatie actuariële grondslagen

Om te waarborgen dat de actuariële grondslagen regelmatig worden getoetst hanteert het bestuur de volgende beleidscyclus.

Grondslag	Beleidscyclus	Laatste evaluatiemoment
Overlevingstafel	Eens in de twee jaar, gekoppeld aan de nieuwe AG Prognosetafels.	2020
Ervaringssterfte	Eens in de twee jaar, gekoppeld aan de nieuwe AG Prognosetafels.	2020
Kostenvoorziening	Eens in de drie jaar, waarbij jaarlijks wordt geëvalueerd of de begroting of het resultaat op kosten aanleiding geeft tot eerdere evaluatie.	2020
Opslag voor kosten in de premie	Eens in de drie jaar, waarbij jaarlijks wordt geëvalueerd of de begroting of het resultaat op kosten aanleiding geeft tot eerdere evaluatie.	2020
Partnerfrequenties	Eens in de vier jaar.	2020
Leeftijdsverschil man -/- vrouw	Eens in de vier jaar.	2020
Risicopremie voor arbeidsongeschiktheidspensioenen	Eens in de drie jaar.	2020
Opslag voor wezenpensioenen	Eens in de vier jaar.	2020

3.2 Inkoop oude diensttijd (VPL-overgangsmaatregelen)²

Uit hoofde van VPL is een langlopende schuld opgenomen op de balans van het pensioenfonds. Deze is bestemd voor de financiering van de toekomstige lasten van de VPL-overgangsmaatregelen. De voorziening wordt jaarlijks vermeerderd met de premie inkomsten en het fondsrendement. Daartegenover staan de onttrekkingen in verband met de toekenning van pensioenaanspraken. De VPL-overgangsmaatregelen worden gefinancierd met een extra premie van 2% van het salaris. Deze premie wordt geheven vanaf het moment dat de premiebetaling binnen het VUT-fonds is beëindigd. Dit is per 1 mei 2015.

Door CAO-partijen is het volgende afgesproken:

1. De premie die door de werkgevers in de bedrijfstak verschuldigd is ter financiering van de arbeidsvoorwaardelijke toezegging wordt jaarlijks door het bestuur van het pensioenfonds, gehoord de adviserend actuaire, vastgesteld. Een eventuele wijziging van de premie wordt doorgevoerd met ingang van de eerste januari van een kalenderjaar.
2. Indien de premie die benodigd is ter financiering van de arbeidsvoorwaardelijke toezegging, gehoord de adviserend actuaire, hoger dreigt te worden dan de geldende vastgestelde premie, informeert het bestuur van het pensioenfonds CAO-partijen hierover tijdig.
3. Bij het vaststellen van de onder 1 genoemde premie wordt rekening gehouden met de reglementair vastgestelde inkoopdata van de arbeidsvoorwaardelijke toezegging in drie gelijke delen, en wel op 31 december 2011, 31 december 2016 en op 31 december 2021, dan wel bij eventuele pensionering.

Het bestuur heeft er in de vergadering van 8 december 2016 voor gekozen om de VPL-inkoop op 31 december 2016 te baseren op de fondsgrondslagen op 31 december 2016 en de hieruit volgende VPL-koopsom te vermeerderen met een opslag ter grootte van de UFR dekkingsgraad van het fonds per einde van het boekjaar 2016. Hierbij geldt dat deze opslag niet lager zal zijn dan de minimaal vereiste dekkingsgraad en niet hoger zal zijn dan de vereiste dekkingsgraad.

De VPL-inkoop op 31 december 2021 wordt gebaseerd op de fondsgrondslagen op 31 december 2021 en de hieruit volgende VPL-koopsom te vermeerderen met een opslag ter grootte van de UFR dekkingsgraad

² Over de financiering van deze regeling was discussie tussen het bestuur en DNB. In de jaarverslagen 2014 en 2015 staat een toelichting hierop.

van het fonds per einde van het boekjaar 2021. Hierbij geldt dat deze opslag niet lager zal zijn dan de minimaal vereiste dekkingsgraad en niet hoger zal zijn dan de vereiste dekkingsgraad.

De VPL-inkoop bij pensionering vóór 2022 wordt gebaseerd op de fondsgrondslagen op pensioendatum en de hieruit volgende VPL-koopsom te vermeerderen met een opslag ter grootte van de UFR dekkingsgraad van het fonds. Hierbij wordt als proxy genomen, dat pensionering gemiddeld genomen medio het jaar plaatsvindt en daarom wordt een dekkingsgraadopslag gehanteerd die is gebaseerd op de UFR dekkingsgraad en de vereiste dekkingsgraad per 30 juni van het betreffende boekjaar. Hierbij geldt dat deze opslag niet lager zal zijn dan de minimaal vereiste dekkingsgraad en niet hoger zal zijn dan de vereiste dekkingsgraad.

Voor de inkoop van VPL-aanspraken bij pensionering gedurende het jaar wordt als proxy genomen, dat deze gemiddeld genomen medio het jaar plaatsvindt en daarom wordt een solvabiliteitsopslag gehanteerd die is gebaseerd op de actuele dekkingsgraad per 30 juni van het betreffende boekjaar.

Op basis van het "Uitvoeringsbesluit VPL"³ geldt hierbij als voorwaarde dat het pensioenfonds het te hanteren inkooptarief vaststelt na overleg met de organen van het pensioenfonds en op basis van een evenwichtige belangenafweging.

3.3 Reserves

Het pensioenfonds kent de volgende reserves

- Beleidsreserve
- Solvabiliteitsreserve

Doel van de reserves

- De Beleidsreserve is bedoeld om alle niet-beleggingsrisico's op te vangen. Dit betreft onder andere operationele risico's, inflatierisico en actuariële risico's.
- De Solvabiliteitsreserve is bedoeld om koersdalingen in de beleggingsportefeuille op te kunnen vangen.

De reserves worden als volgt vastgesteld

- De Beleidsreserve wordt gevoed door het resultaat nadat de Solvabiliteitsreserve op het juiste niveau is gebracht.
- De Solvabiliteitsreserve is gelijk aan het Vereist eigen vermogen, zoals deze wordt bepaald conform de methodiek in hoofdstuk 4.

3.4 Financiering

De pensioenregeling wordt gefinancierd door middel van een reglementaire doorsneepremie van 28,3% van de pensioengrondslag. De doorsneepremie is minimaal gelijk aan de gedempte kostendekkende premie. Deze gedempte kostendekkende premie is gebaseerd op het verwacht rendement en de op dat moment geldende uitgangspunten ter bepaling van de technische voorzieningen.

Het verwachte rendement is gebaseerd op de geldende strategische beleggingsmix van het fonds en de bijbehorende verwachte rendementen in 2020, waarbij de gehanteerde verwachte rendementen niet hoger zijn gesteld dan de maximale rendementen zoals opgenomen in het Besluit financieel toetsingskader pensioenfonds (artikel 23a). Het verwacht rendement op vastrentende waarden staat voor een periode

³ Zie: Uitvoeringsbesluit pensioenaspecten Sociaal Akkoord 2004 van 29 november 2017 en de door de Minister van SZW op 4 juni 2018 aangekondigde nadere wijziging van het Uitvoeringsbesluit VPL, dat op 24 december 2018 is gepubliceerd en per 25 december 2018 in werking is getreden.

van vijf jaar vast en is gebaseerd op de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 30 september 2020. Bovenstaande resulteert in een verwachte rendementscurve, die wordt gehanteerd voor de berekening van de gedempte kostendeekkende premie. De gemiddelde rente behorende bij deze verwachte rendementscurve is in 2021 gelijk aan 3,2%.

In de kostendeekkende premie dient een component te worden opgenomen ter grootte van het maximum van een van onderstaande grootheden:

- De solvabiliteitsopslag over de onvoorwaardelijke premie onderdelen. De opslag wordt gelijk gesteld aan het vereist eigen vermogen per 31 december van het voorgaande boekjaar;
- De kosten van de toekomstige toeslagverlening. De jaarlijkse, toekomstige toeslagverlening wordt bepaald op basis van een prijsinflatie ter grootte van 1,9% per jaar. Hierbij wordt uitgegaan van het door DNB gepubliceerde ingroepad van Q4 2020. Voor 2021 zijn de kosten van de toekomstige toeslagverlening hoger dan de solvabiliteitsopslag.

De gedempte kostendeekkende premie bestaat uit de volgende onderdelen:

- a) De actuariële inkoop van onvoorwaardelijke onderdelen;
- b) Opslag in verband met toekomstbestendige toeslagverlening;
- c) Opslag voor premievrijstelling bij invaliditeit van 5,2% van de actuariële benodigde premie;
- d) Opslag voor kosten.

Tevens wordt jaarlijks de zuivere kostendeekkende premie vastgesteld. De zuivere kostendeekkende premie is gebaseerd op de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december van het voorgaande boekjaar en de op dat moment geldende uitgangspunten ter bepaling van de technische voorzieningen.

De zuivere kostendeekkende premie bestaat uit de volgende onderdelen:

- a) Actuariële inkoop van onvoorwaardelijke onderdelen;
- b) Opslag voor premievrijstelling bij invaliditeit van 5,2% van de actuariële benodigde premie;
- c) Opslag voor kosten;
- d) Opslag voor solvabiliteit ter grootte van het vereist eigen vermogen.

Bij de vaststelling van de premie en pensioenopbouw in enig jaar wordt ook de premiedekkingsgraad in ogenschouw genomen. Het bestuur van BPF Slagers streeft ernaar dat de premiedekkingsgraad richting 100% beweegt.

3.5 Dekkingsgraad

Door het fonds worden drie soorten dekkingsgraden gedefinieerd: de UFR dekkingsgraad, de beleidsdekkingsgraad en de reële dekkingsgraad.

UFR dekkingsgraad

Deze dekkingsgraad is gelijk aan het pensioenvermogen gedeeld door de technische voorzieningen.

Beleidsdekkingsgraad

De beleidsdekkingsgraad betreft de dekkingsgraad waarop beleidsmaatregelen gebaseerd zullen worden. Deze beleidsdekkingsgraad wordt berekend als een voortschrijdend gemiddelde van de UFR dekkingsgraden over de afgelopen twaalf maanden, inclusief de maand waarin de beleidsdekkingsgraad wordt vastgesteld.

Reële dekkingsgraad

Tevens jaarlijks zal de reële dekkingsgraad door het fonds vastgesteld worden. De reële dekkingsgraad is gedefinieerd als de verhouding tussen het aanwezige vermogen en de technische voorzieningen waarbij voor de toekomstige jaren rekening wordt gehouden met toekenning van de voorwaardelijke toeslagverlening.

3.6 Herstelplan

De beleidsdekkingsgraad ligt vanaf 2015 lager dan de dekkingsgraad behorende bij het vereist vermogen (gebaseerd op de strategische beleggingsmix). Het fonds verkeert dus in een situatie van een reservetekort. Het fonds heeft daarom een herstelplan opgesteld, waaruit blijkt dat het vermogenstekort binnen tien jaar wordt opgeheven. Zolang het fonds een reservekort heeft, zal er jaarlijks een nieuw herstelplan worden opgesteld.

Op basis van het reguliere beleid wordt verwacht dat de beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds in 2024 is hersteld tot de vereiste dekkingsgraad. Dit is binnen de gekozen hersteltermijn van tien jaar

3.7 Risicohouding en haalbaarheidstoets

Risicohouding

Het bestuur heeft een risicobewuste houding. Het fonds streeft ernaar nominale aanspraken waardevast na te komen. Inflatie holt de waarde van de nominale uitkeringen uit en gezien het lange termijn karakter van pensioenen is het belangrijk dat de koopkracht van het pensioen via toeslagverlening behouden blijft. Beleggingsrisico kan acceptabel zijn in het streven naar koopkrachtbehoud, zelfs indien dit betekent dat de nominale aanspraken tijdelijk niet na kunnen worden gekomen.

De mate van risicoacceptatie van het bestuur is o.a. gebaseerd op de volgende kwalitatieve overwegingen:

- Een afgewogen balans tussen te nemen risico's en het naar verwachting te realiseren beleggingsrendement is noodzakelijk om op langere termijn invulling te kunnen geven aan de pensioenambitie. Voor het nastreven van de pensioenambitie dient het bestuur bereid te zijn om beleggingsrisico te nemen en een beleggingsrendement na te streven dat hoger is dan de risicovrije marktrente.
- Het fonds streeft naar een waardevast pensioen en realiseert zich dat deze ambitie naar verwachting de komende jaren slechts ten dele gerealiseerd kan worden.
- De premieomvang is klein in relatie tot de pensioenverplichtingen, waardoor de sturingskracht van premie-aanpassingen beperkt is. Er bestaan geen bijstortverplichtingen bij lage dekkingsgraden.
- Bij slechte economische omstandigheden acht het bestuur het uitlegbaar dat weinig of geen toeslag wordt verleend. Kortingen op de pensioenaanspraken en –uitkeringen dienen zoveel mogelijk voorkomen te worden en zijn dus niet uitgesloten.

De risicobereidheid van het bestuur kan worden beïnvloed door de actuele financiële positie van het fonds. Periodiek wordt beoordeeld of de ambitie van het fonds nog haalbaar is. Het vasthouden aan een onmogelijke ambitie is immers niet zinvol. Bij de keuze voor een bepaald beleid wordt niet alleen een verwachte ontwikkeling beoordeeld maar ook scenario's die gunstiger of minder gunstig zijn dan de verwachte ontwikkeling. De ambitie dient in de meeste scenario's te kunnen worden behaald. Als de financiële situatie van het fonds verbetert, wordt bij voorkeur minder risico genomen omdat de ambitie dan in evenveel of meer gevallen haalbaar is met minder risico.

De risicobereidheid wordt geconcretiseerd door de vaststelling van bandbreedtes en risicogrenzen (het Vereist Eigen Vermogen, de grenzen van de haalbaarheidstoets en eigen risicorestricties). Bij een overschrijding vindt er een beleidsdiscussie plaats. Dit maakt het mogelijk om op een vooraf vastgelegde

en objectieve manier te beoordelen of het risico hoger of lager mag zijn dan eerder werd bepaald of hoger of lager is dan vooraf is toegestaan. Bij overschrijding van risicogrenzen zal geen automatische aanpassing van beleid plaatsvinden, maar een kwalitatieve discussie, rekening houdend met de situatie en inzichten van dat moment.

Het Bestuur heeft de volgende risicohouding (korte termijn) vastgesteld met betrekking tot het Vereist Eigen Vermogen: het Vereist Eigen Vermogen van het fonds mag niet lager zijn dan 16% en niet hoger dan 29%. Naar aanleiding van de ALM-studie uit 2018 is de oorspronkelijke bandbreedte aangepast naar 16% en niet hoger dan 22%. Dit sluit beter aan bij het beleggingsbeleid, het komt tegemoet aan de opmerking hierover van het VO en is afgestemd met sociale partners.

Haalbaarheidstoets en ondergrenzen pensioenresultaat

De haalbaarheidstoets is een middel om te toetsen of het beleggingsbeleid aansluit bij de risicohouding van het fonds. De kwantitatieve normen die worden gehanteerd bij de haalbaarheidstoets zijn dan ook gerelateerd aan de bovenstaand beschreven risicohouding. Deze kwantitatieve normen zijn vastgesteld door het bestuur van het pensioenfonds, in nauw overleg met het Verantwoordingsorgaan.

- De ondergrens van het verwachte pensioenresultaat op fondsniveau vanuit de feitelijke financiële positie is in dat kader gesteld op 90%.
- Daarnaast is de maximale afwijking van dit pensioenresultaat op fondsniveau in het slechtweerscenario gesteld op 45%.
- Vanuit het vereist eigen vermogen bedraagt de ondergrens van het pensioenresultaat 95%.

Procedure jaarlijkse haalbaarheidstoets en aanvangshaalbaarheidstoets

De haalbaarheidstoets bestaat uit de aanvangshaalbaarheidstoets en de jaarlijkse haalbaarheidstoets. De aanvangshaalbaarheidstoets is in september 2015 voor het eerst uitgevoerd en vastgesteld naar aanleiding van invoering van het nieuwe FTK per 1 januari 2015.

- De *aanvangshaalbaarheidstoets* zal opnieuw worden uitgevoerd en vastgesteld als het fonds besluit een nieuwe pensioenregeling uit te voeren of als er sprake is van significante wijzingen in de huidige pensioenregeling. De rapportagedatum is 1 januari van het boekjaar waarin de nieuwe regeling wordt ingevoerd of de wijziging van de huidige plaatsvindt, en de resultaten worden bij DNB ingediend maximaal één maand nadat het fonds heeft besloten tot invoering van de nieuwe regeling of wijziging van de huidige regeling.
- De *jaarlijkse haalbaarheidstoets* wordt jaarlijks uitgevoerd en vastgesteld en heeft eveneens als berekeningsdatum 1 januari. De jaarlijkse haalbaarheidstoets wordt uitgevoerd op basis van de gegevens die ten grondslag liggen aan de staten en wordt tegelijkertijd met die staten ingediend bij DNB. Indiening bij DNB vindt plaats via staat J702; uiterlijk op 1 juli.

De ondergrenzen gehanteerd in de aanvangshaalbaarheidstoets van september 2015 zijn vastgesteld in overleg met de sociale partners en het Verantwoordingsorgaan. Bij eventueel toekomstig uit te voeren aanvangshaalbaarheidstoetsen zullen deze ondergrenzen opnieuw worden vastgesteld in overleg met de sociale partners en het Verantwoordingsorgaan. Indien uit de jaarlijkse haalbaarheidstoets blijkt dat de ondergrenzen niet gehaald worden, informeert het bestuur de sociale partners en het Verantwoordingsorgaan en treedt met hen in overleg om af te stemmen of passende maatregelen noodzakelijk zijn.

Uitkomsten aanvangshaalbaarheidstoets

De aanvangshaalbaarheidstoets, uitgevoerd in september 2015, geeft de volgende uitkomsten:

- De mediaan van het verwacht pensioenresultaat op fondsniveau startend vanuit een dekkingsgraad die gelijk is aan de vereiste dekkingsgraad bedraagt 103%. Dit ligt hoger dan de vastgestelde ondergrens van 95%.

- Het verwacht pensioenresultaat op fondsniveau startend vanuit de UFR dekkingsgraad bedraagt 97%. Dit ligt hoger dan de vastgestelde ondergrens van 90%.
- Het verwacht pensioenresultaat op fondsniveau startend vanuit de UFR dekkingsgraad bedraagt in slecht weer (5% percentiel) 58%. De afwijking van de mediaan bedraagt daarmee 40% en is kleiner dan de maximaal toegestane afwijking.

Sturingsmiddelen

Het bestuur heeft – in/na overleg met sociale partners - de volgende sturingsmiddelen:

1. het premiebeleid;
2. het toeslagbeleid;
3. het kortingsbeleid;
4. het beleggingsbeleid (dit wordt in hoofdstuk 5 besproken);

Premiebeleid

Bij sociale partners bestaat een grote voorkeur voor een premie die in de tijd zoveel mogelijk stabiel is. Het dempen van de premie op basis van verwacht rendement (in plaats van 10 jaar's rente) heeft op dit moment de voorkeur van sociale partners. Dit vooral omdat er dan (telkens) een periode van 5 jaar met 'rust en zekerheid' is.

Toeslagbeleid

Het toeslagbeleid is gebaseerd op een beleidsstaffel die leidt tot lagere toeslagen bij een lagere beleidsdekkingsgraad en fungeert daarom min of meer al vanzelf als een sturingsmiddel. Voorts is deze staffel een richtlijn en heeft het bestuur niet de plicht om de staffel exact te volgen.

Het toeslagbeleid staat uitgebreid beschreven op pagina 8 e.v. van deze ABTN, onder de beschrijving van de pensioenregeling.

Kortingsbeleid

De mogelijkheid tot het korten van pensioenrechten en –aanspraken is hiervoor in deze ABTN inhoudelijk omschreven. Korten is voor het fonds het ultieme sturingsmiddel dat niet eerder ingezet wordt dan het moment dat duidelijk is dat korten noodzakelijk is én dat alle overige (sturings)middelen onvoldoende werken.

Het kortingsbeleid staat uitgebreid beschreven op pagina 8 e.v. van deze ABTN, onder de beschrijving van de pensioenregeling.

4 Vereist eigen vermogen

Het fondsvermogen is in het vervolg gedefinieerd als de som van de technische voorziening en de reserves, zoals beschreven in paragraaf 3.1 en 3.3.

4.1 Minimaal vereist eigen vermogen

Het Minimaal Vereist Eigen Vermogen (MVEV) wordt jaarlijks vastgesteld overeenkomstig artikel 11 van het Besluit financieel toetsingskader en voldoet daarmee aan de daaromtrent gestelde wettelijke eisen. Het MVEV wordt bepaald door het al dan niet aanwezig zijn van beleggingsrisico's en door beheerslasten en risico's die voortkomen uit de pensioenregeling, waaronder partnerpensioen en de premievrije voortzetting van de pensioenopbouw tijdens arbeidsongeschiktheid. Deze componenten komen als volgt terug in de berekening van het MVEV:

- Beleggingsrisico	4% van het niet-herverzekerde gedeelte van de voorziening pensioenverplichtingen, met een minimum van 4% van 85% van de voorziening pensioenverplichtingen.
- Beheerslasten	Deze component is niet van toepassing voor het fonds.
- Risico van vooroverlijden	0,3% van het niet-herverzekerde gedeelte van het risicokapitaal bij overlijden, met een minimum van 0,3% van 50% van het risicokapitaal bij overlijden. Het risicokapitaal is gedefinieerd als de contante waarde van het nog niet opgebouwde direct ingaand nabestaandenpensioen.
- Risico van arbeidsongeschiktheid	Deze component is niet van toepassing voor het fonds.

Het minimaal vereist eigen vermogen (MVEV) is per ultimo 2020 aldus vastgesteld op 4,2% van de bruto technische voorzieningen van het fonds.

Indien de beleidsdekkingsgraad van het fonds vijf jaar achter elkaar lager is dan het minimaal vereist vermogen, dan dient het fonds een korting door te voeren. Deze korting zal plaatsvinden op basis van de voorwaarden die vermeld staan onder 3.8.

4.2 Vereist eigen vermogen

Het bestuur streeft ernaar om het aanwezige vermogen in het fonds ten minste gelijk te laten zijn aan de technische voorzieningen plus het Vereist Eigen Vermogen (VEV). Het VEV is het vermogen dat behoort bij de evenwichtssituatie van een pensioenfonds. In die situatie is het eigen vermogen zodanig vastgesteld dat met de wettelijk vastgestelde zekerheidsmaat van 97,5% wordt voorkomen dat het fonds binnen één jaar beschikt over minder middelen dan de hoogte van de technische voorzieningen voor de onvoorwaardelijke onderdelen van de pensioenovereenkomst. Het bestuur heeft besloten dat het VEV wordt vastgesteld volgens het standaardmodel van DNB. Hierbij wordt aangetekend dat het standaard model is aangepast zodat nu ook rekening wordt gehouden met het concentratierisico. Het risico van actief beheer heeft een marginaal effect en wordt derhalve op nul gesteld.

In het standaard model worden de volgende risicofactoren onderscheiden:

- Renterisico (S ₁)	Het renterisico wordt bepaald aan de hand van het voor het pensioenfonds in termen van netto verlies meest negatieve scenario van een rentestijging c.q. rentedaling op basis van de rentefactoren opgenomen in artikel 1 van bijlage 3 van het document Regeling Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling van 19 december 2006.
- Risico zakelijke waarden (S ₂)	Het aandelen- en vastgoedrisico wordt bepaald aan de hand van een daling van de waarde van de beleggingen in: • aandelen ontwikkelde markten en indirect vastgoed met 30%; • aandelen opkomende markten met 40%; • niet-beursgenoteerde aandelen met 40%; en • direct vastgoed met 21%⁴ Bij de bepaling van het totale risico zakelijke waarden wordt rekening gehouden met een correlatie tussen de diverse categorieën van 0,75. Hiertoe wordt de volgende formule gehanteerd: $S_2 = \sqrt{S_{2a}^2 + S_{2b}^2 + S_{2c}^2 + S_{2d}^2 + 2 * 0,75 * (S_{2a} * S_{2b} + S_{2a} * S_{2c} + S_{2a} * S_{2d} + S_{2b} * S_{2c} + S_{2b} * S_{2d} + S_{2c} * S_{2d})}$
- Valutarisico (S ₃)	Het valutarisico wordt bepaald aan de hand van een daling van de waarde van de beleggingen in andere valuta dan de euro. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen ontwikkelde markten (een daling van 20%) en opkomende markten (een daling van 35%). De correlatie tussen individuele valuta in ontwikkelde markten is gelijk aan 0,50, de correlatie tussen individuele valuta in opkomende markten is 0,75. De correlatie tussen het valutarisico voor ontwikkelde markten en opkomende markten is 0,25.
- Grondstoffen risico (S ₄)	Het grondstoffenrisico wordt bepaald aan de hand van een daling van de waarde van de beleggingen in grondstoffen met 35%.
- Kredietrisico (S ₅)	Het pensioenfonds belegt in vastrentende waarden staatsobligaties, bedrijfsobligaties en hypotheek. Voor ieder van deze beleggingen wordt (m.u.v. hypotheek) de lookthrough portefeuille positionering door de custodian verzameld. De rating verdeling van de portefeuille wordt gebruikt in de vaststelling van het vereist eigen vermogen. De werkwijze ten aanzien van de vaststelling van de rating verdeling is als volgt. Er wordt uitgegaan van de rating die de drie grote credit rating bureaus S&P, Fitch en Moody's hanteren. Indien deze drie bureaus verschillende ratings hanteren wordt de middelste waarde (mediaan) gehanteerd als rating. Indien er bij de drie grote kantoren geen rating beschikbaar is (oftewel 'non-rated'), wordt uitgegaan van de opslag behorende bij de laagst mogelijke rating, zijnde een opslag van 5,3%. Uitzondering op deze werkwijze is de belegging in Nederlandse woning hypotheek. Op basis van de risicokarakteristieken van de hypotheekportefeuille (waaronder risicoklasse NHG/niet NHG, mate van

⁴ De standaard schok voor niet-beursgenoteerd vastgoed betreft 15%. In verband met het illiquide karakter van het vastgoed wordt gerekend met een hogere schok á 21%.

- financiering, ervaringscijfers tav wanbetaling etc) is een rating vastgesteld die wordt gebruikt voor de vaststelling van het vereist eigen vermogen. In het geval van de huidige beleggingen is deze rating AA.
- Verzekerings-technisch risico (S6) Het verzekeringstechnisch risico wordt bepaald volgens een door DNB aangereikt model. Hierin worden drie risicofactoren betrokken die verband houden met sterfte te weten procesrisico, TSO en NSA. Het procesrisico neemt af naarmate het deelnemersbestand toeneemt, omdat het sterfteproces dan beter kan worden geschat. De risicofactoren TSO en NSA houden respectievelijk rekening met de onzekerheid in de sterftetrend en met de negatieve stochastische afwijkingen.
 - Liquiditeitsrisico (S7) Dit risico wordt marginaal geacht en wordt bij de berekening op 0 gesteld.
Er is geen sprake van beperkte beschikbaarheid van goed verhandelbare beleggingen om de verwachte kasstromen uit hoofde van de verplichtingen te dekken.
 - Concentratierisico (S8) Het pensioenfonds heeft een aanmerkelijk deel van haar vermogen belegd in direct vastgoed. Het bestuur is van mening dat er sprake van een materieel concentratierisico binnen de vastgoedportefeuille. Dit concentratierisico is becijferd door gebruik te maken van de standaard Solvency II schokken die van toepassing zijn op verzekeraars. Deze schok, die uitgaat van een hoger betrouwbaarheidsinterval van 99,5%, is gecorrigeerd voor het 97,5e percentiel onder FTK regelgeving.
 - Operationeel risico (S9) Dit risico wordt marginaal geacht en wordt bij de berekening op 0 gesteld.
Kempen beschikt over een ISAE 3402-certificering, een kwaliteitswaarborg voor procesbeheersing en dienstverlening. Op basis hiervan is geen aanleiding om te veronderstellen dat er een verhoogd operationeel risico is.
 - Actief beheer risico (S10) Het risico van actief beheer is gelijk aan het maximale verlies door actief beheer dat met een waarschijnlijkheid van 2,5% binnen een jaar kan optreden. Dit verlies wordt bepaald met behulp van de ex-ante tracking error. In de berekening worden de kosten met betrekking tot actief beheer vooralsnog niet meegenomen.

De effecten S1 tot en met S10 worden gecombineerd tot het VEV aan de hand van onderstaande formule:

$$VEV = \sqrt{S_1^2 + S_2^2 + 2 * 0,40 * S_1 * S_2 + S_3^2 + S_4^2 + S_5^2 + 2 * 0,40 * S_1 * S_5 + 2 * 0,50 * S_2 * S_5 + S_6^2 + S_7^2 + S_8^2 + S_9^2 + S_{10}^2}$$

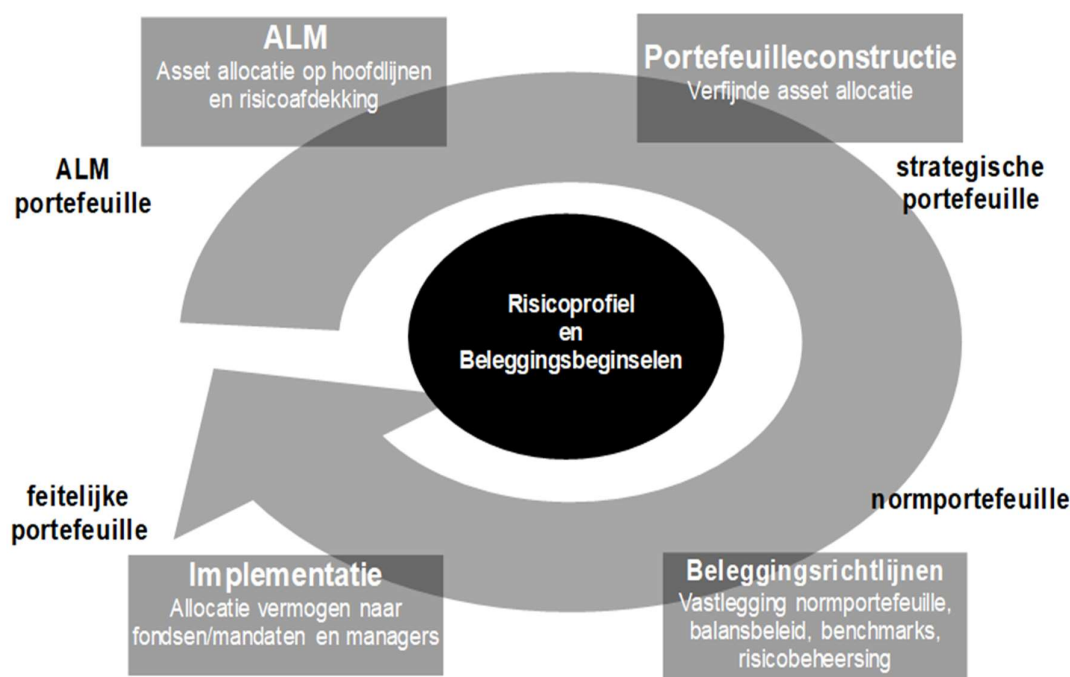
Indien de beleidsdekkingsgraad van het fonds lager is dan het vereist vermogen, is er sprake van een vermogenstekort en beschrijft het bestuur in een herstelplan de maatregelen die genomen moeten worden om wel aan de normen van het gewenste vermogen te voldoen. Hierbij worden de wettelijke termijnen in acht genomen. Na goedkeuring door DNB wordt het herstelplan uitgevoerd.

Vereist eigen vermogen op basis van de strategische mix en/of de feitelijke mix

- Voor de toetsing van de vermogenspositie (jaarwerk/herstelplan) alsmede berekeningen die te maken hebben met de lange en middellange termijn, wordt uitgegaan van het VEV op basis van de strategische mix.
- Voor de korte termijn risicohouding wordt het VEV berekend als het maximum van het VEV op basis van de feitelijke en strategische mix.

5 Beleggingsbeleid

In dit hoofdstuk wordt het beleggingsbeleid beschreven. De beschikbare gelden van het fonds dienen op een solide wijze te worden belegd, zoals in de paragraaf 3.7 'risicohouding' is omschreven. Het fonds hanteert (hiervoor) een beleggingsbeleid dat gericht is op de lange termijn en waarin ten behoeve van het bereiken van de doelstellingen het nemen van risico's een belangrijk uitgangspunt vormt. Met behulp van de risicohouding van het fonds worden grenzen aan deze risico's gesteld, welke gekwantificeerd zijn ten gevolge van vastlegging van de bandbreedtes rond het VEV (ter zake de risico's op korte termijn) en de ondergrenzen van de uitkomsten van de haalbaarheidstoets (ter zake de risico's op lange termijn). Het strategische beleggingsbeleid van het fonds wordt vormgegeven aan de hand van het onderstaand beschreven proces.



De nominale pensioenverplichtingen van het fonds dienen als uitgangspunt voor alle opvolgende stappen in het beleggingsproces. In beginsel stelt het fonds maandelijks de contante waarde van deze verplichtingen, op basis van de dan geldende – door DNB vastgestelde – rentetermijnstructuur vast. Deze nominale pensioenverplichtingen worden maandelijks gecommuniceerd met de fiduciaire vermogensbeheerder en de custodian. De nominale pensioenverplichtingen zijn het vertrekpunt voor de samenstelling en het beheer van de beleggingsportefeuille.

Risicohouding & overtuigingen

Het strategisch beleggingsbeleid wordt door middel van ALM-studies en/of haalbaarheidstoetsen afgestemd op de verplichtingen en doelstellingen van het Fonds. In beginsel zal eens per drie jaar een ALM-studie worden uitgevoerd. Significante wijzigingen in omstandigheden, zoals het toezichtkader, kapitaalmarkten, de financiële positie van het fonds, kunnen voor het fonds aanleiding vormen om voortijdig een nieuwe ALM-studie uit te voeren. Per ALM-studie zal steeds worden bepaald welke beleidsgebieden onderwerp van onderzoek zullen zijn.

Het pensioenfonds laat ALM-studies door een externe partij uitvoeren. Bij de selectie van een geschikte ALM-uitvoerder worden de volgende elementen gewogen:

- Onafhankelijkheid van de uitvoerder, er dient geen sprake te zijn van potentiële of gepercipieerde belangenconflicten met het fonds en de fiduciair manager;
- Efficiënte uitvoering. Het specifieke beleid van het pensioenfonds vergt veelal aanpassingen in de modellen van de uitvoerder, dit betekent dat partijen die dergelijke aanpassingen reeds hebben verwerkt, in sommige gevallen efficiënter kunnen opereren. Dit geldt ook voor beperkte analyses, zogenoemde 'updates' van eerdere analyses ten behoeve van deelonderzoeken. Ervaring met de specifieke situatie van het pensioenfonds is een pre;
- Technische geschiktheid. De uitvoerder moet over een gedegen reputatie en hoogwaardige ALM-kennis beschikken;
- Communicatievaardigheden. De adviseur moet in staat zijn om de complexe afhankelijkheden in een ALM-studie in heldere bewoordingen toe te lichten;
- Kostenniveau. Met name ten aanzien van additionele en fonds- specifieke wensen en/of data-uitgangspunten.

Het bestuur is verantwoordelijk voor de vaststelling van de uitgangspunten en veronderstellingen die in de ALM-studie gehanteerd worden.

Voor economische uitgangspunten geldt dat in alle gevallen met meerdere economische scenario's gewerkt zal worden, die gedefinieerd worden door de verwachte ontwikkeling van economische groei, inflatie en rente. Met het doorrekenen van alternatieve scenario's kan enerzijds de robuustheid van het voorgenomen beleid worden getest en anderzijds de effectiviteit van instrumenten worden getest voor het geval een alternatief scenario zich voordoet. In uitgebreide ALM analyses zal niet alleen naar stochastische scenariwolken gekeken worden, maar ook naar deterministische toekomstscenario's. Omdat de financiële positie bij aanvang van de analyse erg bepalend kan zijn, wordt naar zowel de ontwikkeling op korte termijn als de langere termijn gekeken. In alle gevallen wordt gebruik gemaakt van meerdere risicomaatstaven.

Tijdens het ALM proces coördineert de fiduciair manager de werkzaamheden van de ALM adviseur. De ALM-studie wordt gedocumenteerd met onder meer beleidsnota's over economische uitgangspunten, onderzoeksvragen, een ALM-uitgangspuntendocument en verslagen van vergaderingen van het bestuur en besprekingen met de ALM adviseur en de fiduciair manager.

De resultaten van de ALM-studie zijn voor het bestuur richtinggevend bij de besluitvorming omtrent het strategische beleggingsbeleid en de daaropvolgend de vastlegging in beleidsdocumenten. Evaluatie van

het ALM proces is tweeledig. Na afloop van een ALM-studie zal het bestuur het proces evalueren en indien nodig het beleid hieromtrent aanpassen.

Vaststelling strategisch beleggingsbeleid

De volgende stap betreft de vaststelling van het strategische beleggingsbeleid in de vorm van een driejarig strategisch plan. Onder strategisch beleid wordt in dit kader verstaan de vaststelling van het doel en de stijl van het beleggingsbeleid van het fonds, het rendements- en risicoprofiel en de normbeleggingsportefeuille, het verantwoord beleggingsbeleid, de toegestane beleggingscategorieën, inclusief de bandbreedtes van beleggingscategorieën en te hanteren benchmarks. Het strategische beleggingsbeleid ligt in lijn met de doelstellingen en risicohouding van het fonds en de uitkomsten van de daaraan vooraf uitgevoerde ALM-studie.

Het uitvoeren van de pensioenregeling geschiedt correct en maatschappelijk verantwoord. Het beleggingsbeleid sluit aan op de toekomstbestendigheid van het fonds, maar draagt tegelijkertijd bij aan een duurzame maatschappij. Daarom is het verantwoord beleggingsbeleid een belangrijk onderdeel van het strategisch beleggingsbeleid. Het fonds geeft hier invulling aan door enerzijds ondernemingen die niet aan de criteria van het fonds voldoen uit te sluiten en anderzijds te investeren in bedrijven die een positieve bijdrage leveren aan thema's die het fonds van belang acht. De 'Sustainable Development Goals' (SDG's) van de Verenigde Naties bieden hierbij houvast. Het fonds geeft onder andere prioriteit aan beleggingen die positief bijdragen aan SDG's die samenhangen met klimaatverandering, milieu, voedselvoorziening en schoon water en goede werkomstandigheden. Het fonds belegt specifiek in bedrijven die een oplossing bieden voor vraagstukken binnen deze thema's. Het bestuur besluit over de vaststelling van het strategische beleggingsbeleid.

Vaststelling jaarlijks beleggingsplan

In het jaarlijks beleggingsplan wordt verdere invulling en concretisering gegeven aan het strategische beleggingsbeleid, gericht op een horizon van één jaar. Daartoe wordt onder meer aandacht geschonken aan de volgende punten:

- een macro-economische analyse van de wereldeconomie, waarin onder meer wordt ingegaan op verwachtingen voor het komende jaar inzake economische groei, inflatie, renteontwikkelingen en politieke risico's;
- evaluatie van de belangrijkste strategische uitgangspunten van het fonds, zijnde het risicobudget, de allocatie van risico's over beleggingscategorieën, de allocatie van gelden over beleggingscategorieën, (risico)restricties en randvoorwaarden;
- evaluatie van de resultaten van het beleggingsbeleid van het voorgaande jaar.

Aangezien in het jaarlijks vast te stellen beleggingsplan afwijkingen kunnen plaatsvinden van het vastgestelde strategische beleid, is ook de vaststelling van het beleggingsplan onderworpen aan de te verkrijgen goedkeuring van het belanghebbendenorgaan. Om die reden wordt het belanghebbendenorgaan nadrukkelijk betrokken bij de jaarlijkse cyclus van vaststelling van het beleggingsplan. Het beleggingsplan omvat de algemene beleggingsdoelstelling alsmede normen en bandbreedtes wat betreft:

- de verdeling van het belegd vermogen over beleggingscategorieën;
- de te hanteren benchmarks;

- het beleid inzake afdekking van renterisico;
- het beleid inzake afdekking van valutarisico;
- de samenstelling van de matchingportefeuille;
- de samenstelling van de rendementsportefeuille;
- De implementatie van het verantwoord beleggingsbeleid
- het beleid inzake gebruik van derivaten;
- rebalancing tussen beleggingscategorieën;
- de liquiditeitseisen;
- het beleid inzake securities lending;
- beheersing van specifieke risico's;
- de te hanteren signaleringsvariabelen.

Vaststelling beleggingsrichtlijnen

In het verlengde van het beleggingsplan worden eveneens jaarlijks de beleggingsrichtlijnen herzien die gelden ten behoeve van de uitvoering van het beleggingsbeleid van het fonds. De beleggingsrichtlijnen vormen het mandaat van de fiduciaire vermogensbeheerder, zijnde Kempen Capital Management. De beleggingsrichtlijnen vormen een onderdeel van de overeenkomst met de fiduciaire vermogensbeheerder en geven de normen, grenzen en kaders aan die de vermogensbeheerder dient te respecteren bij de uitvoering van het strategische beleggingsbeleid.

De taakverdeling tussen het bestuur en de fiduciaire vermogensbeheerder is als volgt vastgelegd:

- jaarlijks stelt het bestuur de beleggingsrichtlijnen vast, waarin het mandaat van de fiduciaire vermogensbeheerder op basis van de tevoren bepaalde risicoruimte wordt vastgelegd;
- de fiduciaire vermogensbeheerder beheert het vermogen binnen de omschrijving van het verstrekte mandaat en rapporteert daarover;
- het bestuur controleert de uitvoering van het beleggingsbeleid aan de hand van de rapportages van de fiduciaire vermogensbeheerder en van de custodian, echter zonder daarmee de verantwoordelijkheid van de fiduciaire vermogensbeheerder te verminderen;

De fiduciaire vermogensbeheerder maakt ten behoeve van het feitelijk beleggen van de gelden gebruik van de diensten van externe vermogensbeheerders, die alle op grond van een zorgvuldig proces zijn geselecteerd op basis van de specifieke capaciteiten in een bepaalde beleggingscategorie. Indien en voor zover mogelijk, wordt het beheer van de gelden ondergebracht in de vorm van een participatie in een institutioneel beleggingsfonds, waarin de participaties conform de gekozen strategie worden beheerd. Als de specifieke wensen en eisen van het fonds aan het beleggingsbeleid de participatie in een institutioneel beleggingsfonds onmogelijk maken, dan wordt er een separaat mandaat met een vermogensbeheerder overeengekomen. Het is aan de fiduciaire vermogensbeheerder toegestaan om ten behoeve van het vermogensbeheer gebruik te maken van eigen producten, doch uitsluitend indien voordat er gelden in onderbracht worden, er een gelijkwaardig extern alternatief wordt geboden; waarop het bestuur van het fonds de keuze maakt tussen de aangeboden mogelijkheden.

De fiduciaire vermogensbeheerder rapporteert maandelijks over de samenstelling van de beleggingsportefeuille, de performance, de risico's in de portefeuille, de exposures ten opzichte van de

afgesproken neutrale strategische posities en de bandbreedtes die zijn opgenomen in het beleggingsjaarplan (zie bijlage 5)

Naast de fiduciaire vermogensbeheerder is er een custodian aan wie diverse taken in het kader van beheer en bewaring van de beleggingen zijn uitbesteed. KAS Bank N.V. is aangesteld als custodian. Zij verzorgt tevens de beleggingsadministratie, de rendementsberekeningen en de compliance monitoring voor wat betreft de beleggingen. KAS Bank bevestigt de posities en resultaten van de beleggingen, zoals gerapporteerd door de fiduciaire vermogensbeheerder. Tevens verzorgt KAS Bank de FTK-rapportages voor het pensioenfonds. Tussen KAS Bank en de fiduciaire vermogensbeheerder Kempen Capital Management vindt structurele afstemming en reconciliatie van cijfers plaats. Hiertoe zijn samenwerkingsafspraken tussen het fonds en beide partijen afgesloten.

Evaluatie, monitoring en bijsturing

Op basis van de vanuit diverse bronnen te verkrijgen rapportages en de resultaten van de uitvoering vindt ten minste per kwartaal een evaluatie van het gevoerde beleid en de uitvoeringsresultaten plaats. Na jaareinde vindt een evaluatie van de resultaten van het voorgaande jaar plaats. Op basis van de resultaten van de evaluaties vindt bijsturing van bestaand beleid en introductie van nieuw beleid plaats. Verder worden de prestaties van de partijen die worden ingeschakeld voor de uitvoering van de beleggingsprocessen periodiek geëvalueerd. Deze evaluaties kunnen leiden tot onderzoeken naar de inzet van mogelijke alternatieve uitvoerders

6 De organisatie van het pensioenfonds

6.1 Structuur pensioenfonds

Bestuur

Het bestuur van het pensioenfonds is paritair samengesteld en bestaat uit twaalf leden, die door het bestuur worden benoemd, na het horen van de raad van toezicht over de procedure:

- zes leden op voordracht van de werkgeversvereniging (Koninklijke Nederlandse Slagersorganisatie);
- ten minste vier leden en ten hoogste vijf leden op voordracht van de werknemersverenigingen: twee of drie door FNV en twee door CNV Vakmensen;
- ten minste één en ten hoogste twee na verkiezing door de pensioengerechtigden.

Het bestuur kiest een voorzitter uit de bestuursleden die de werkgevers vertegenwoordigen en een voorzitter uit de leden die de werknemers dan wel de pensioengerechtigden vertegenwoordigen. De voorzitters hebben afwisselend gedurende een jaar de leiding van de vergaderingen van het bestuur. Het bestuur, zomede de beide voorzitters, vertegenwoordigen gezamenlijk het fonds.

De inrichting, taken en bevoegdheden van het bestuur zijn vastgelegd in de statuten van het fonds. Het bestuur heeft in de statuten vastgelegd langs welke procedure bestuursleden kunnen worden benoemd, geschorst of ontslagen.

Het bestuur stelt zich bij het uitoefenen van zijn taak onafhankelijk op en draagt er zorg voor dat het fonds uitsluitend handelt ten behoeve van (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden.

Het bestuur inventariseert jaarlijks de nevenfuncties van de bestuursleden. Hierover wordt gerapporteerd in het jaarverslag van het fonds.

Het bestuur is belast met het beheer van het pensioenfonds. Het bestuur kan uit haar midden commissies instellen met of zonder een bepaald mandaat. Het bestuur kan zich laten adviseren door deskundigen. Het bestuur kan werkzaamheden uitbesteden. Het bestuur heeft de bevoegdheid tot het vaststellen en/of wijzigen van de statuten en de reglementen en is daarmee verantwoordelijk voor het pensioenbeleid.

Verantwoordingsorgaan

Het bestuur legt verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan over het beleid en de wijze waarop het beleid is uitgevoerd.

Het Verantwoordingsorgaan bestaat uit 7 leden. Drie leden vertegenwoordigen de deelnemers, twee leden vertegenwoordigen de pensioengerechtigden en twee leden vertegenwoordigen de werkgevers. De leden die de deelnemers en pensioengerechtigden vertegenwoordigen worden benoemd en ontslagen door de werknemersverenigingen. De leden die de aangesloten werkgevers vertegenwoordigen worden benoemd en ontslagen door de werkgeversvereniging.

Het Verantwoordingsorgaan heeft de bevoegdheid een oordeel te geven over het handelen van het bestuur, over het door het bestuur uitgevoerde beleid en over beleidskeuzes voor de toekomst. Het

Verantwoordingsorgaan baseert zijn oordeel op het jaarverslag van het fonds, de jaarrekening, de bevindingen van de raad van toezicht en overige informatie. Het oordeel van het Verantwoordingsorgaan ten aanzien van het handelen van het bestuur in een bepaald boekjaar wordt samen met de reactie van het bestuur op dat oordeel in het jaarverslag over het betreffende boekjaar opgenomen.

Naast de bevoegdheid een oordeel te vellen, heeft het Verantwoordingsorgaan het recht om advies uit te brengen over elk voorgenomen bestuursbesluit over:

- het beleid inzake beloningen;
- de vorm en inrichting van het intern toezicht;
- de profielschets voor leden van de raad van toezicht;
- het vaststellen en wijzigen van een interne klachten- en geschillenprocedure;
- het vaststellen en wijzigen van het communicatie- en voorlichtingsbeleid;
- het wijzigen van het reglement van het Verantwoordingsorgaan;
- het vaststellen en wijzigen van het toeslagbeleid, dan wel het verlenen van toeslagen;
- vermindering van de verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten;
- gehele of gedeeltelijke overdracht van de verplichtingen van het fonds of de overname van verplichtingen door het fonds;
- liquidatie, fusie of splitsing van het fonds;
- het sluiten, wijzigen of beëindigen van een uitvoeringsreglement;
- het omzetten van het pensioenfonds in een andere rechtsvorm, bedoeld in artikel 18 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek;
- de samenstelling van de feitelijke premie en de hoogte van de premiecomponenten.

Het Verantwoordingsorgaan heeft recht op overleg met de raad van toezicht.

De inrichting, taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden van het Verantwoordingsorgaan zijn vastgelegd in de statuten van het fonds en verder uitgewerkt in een reglement.

Raad van Toezicht

Het intern toezicht wordt uitgeoefend door de raad van toezicht. De raad van toezicht bestaat uit drie onafhankelijke, deskundige leden. De leden zijn op geen enkele wijze, anders dan uit hoofde de raad van toezicht, betrokken bij het functioneren van het fonds. De voorzitter en de leden van de raad van toezicht worden benoemd en ontslagen door het bestuur na bindende voordracht van het Verantwoordingsorgaan.

De raad van toezicht houdt toezicht op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het fonds. De raad van toezicht is ten minste belast met het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. De raad van toezicht staat het bestuur met raad ter zijde en stelt zich op als gesprekspartner van het bestuur. De raad van toezicht heeft de bevoegdheid de bestuurders wegens disfunctioneren te schorsen of te ontslaan. De raad van toezicht legt verantwoording af over de uitvoering van de taken en de uitoefening van de bevoegdheden aan het Verantwoordingsorgaan en in het jaarverslag.

Het bestuur vraagt goedkeuring aan de raad van toezicht over voorgenomen besluiten tot vaststelling van:

- het jaarverslag en de jaarrekening;
- de profielschets voor bestuurders;
- het beleid inzake beloningen, met uitzondering van de beloning van de raad van toezicht;

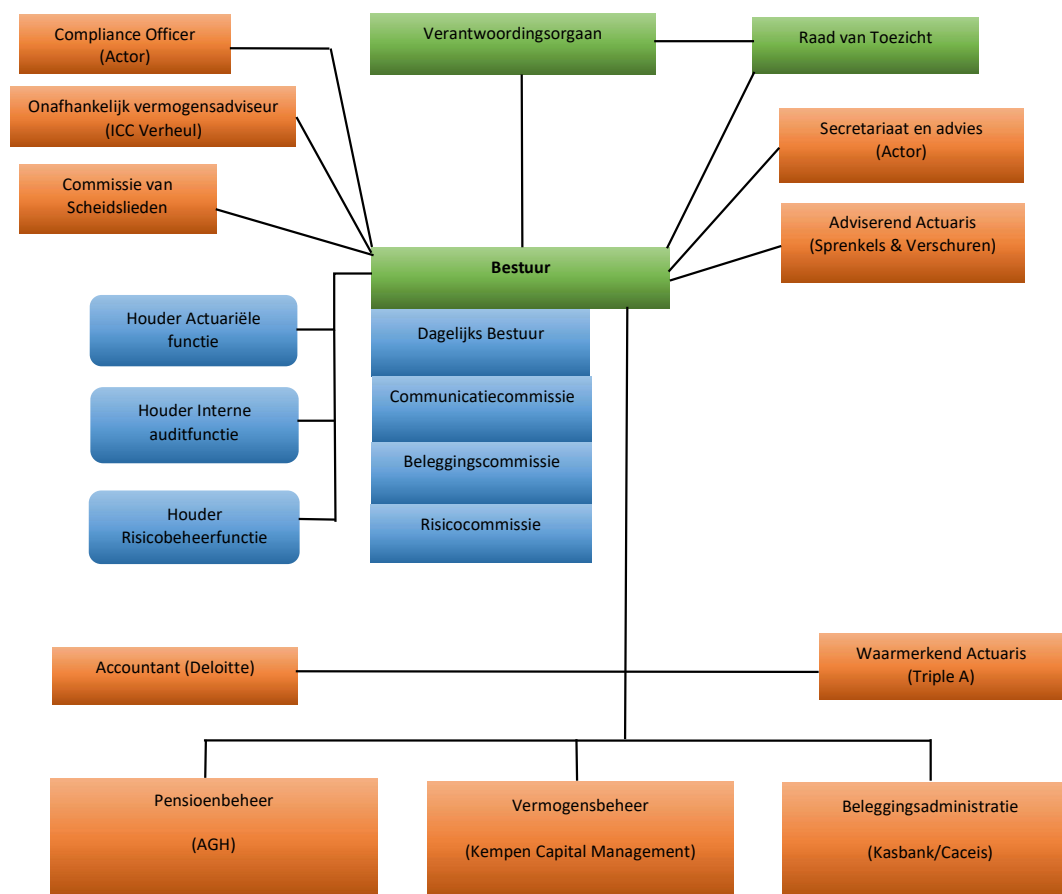
- gehele of gedeeltelijke overdracht van de verplichtingen van het fonds of de overname van verplichtingen door het fonds;
- liquidatie, fusie of splitsing van het fonds;
- het omzetten van het fonds in een andere rechtsvorm, bedoeld in artikel 18 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek.

Een samenvatting van de bevindingen van de raad van toezicht wordt in het jaarverslag van het fonds opgenomen.

De inrichting, taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden van de raad van toezicht zijn vastgelegd in de statuten van het fonds en verder uitgewerkt in een reglement.

6.2 Organogram

De relatie tussen het bestuur, de andere fondsorganen, de adviseurs en de uitvoerders worden in onderstaand organogram weergegeven.



6.3 Organisatie pensioenfonds en beleid

Het bestuur vergadert (minimaal) 4 keer per jaar. In de bestuursvergaderingen komen alle onderwerpen, het pensioenfonds aangaande, aan de orde. Dringende kwesties worden tussen de bestuursvergaderingen schriftelijk aan de bestuursleden voorgelegd. Als één bestuurslid echter

verzoekt om deze kwestie in de volgende bestuursvergadering te behandelen, wordt het op de agenda geplaatst.

In de drie bestuurlijke commissies worden onderwerpen voorbereid, uitgediept en uitgewerkt.

De communicatiecommissie adviseert het bestuur over de communicatievisie en het communicatiebeleid van het fonds, beoordeelt en monitort de communicatie door het pensioenfonds, volgt de ontwikkelingen op het gebied van pensioencommunicatie, monitort de reputatie en het imago van het pensioenfonds en bewaakt de kosten van de communicatie-activiteiten.

In de beleggingscommissie komen met name het beleggingsbeleid en de beleggingsresultaten aan de orde. Omdat in deze commissie onderwerpen aan de orde die gevolgen kunnen hebben voor de financiële positie van het pensioenfonds, heeft de beleggingscommissie een beperkt mandaat om namens het pensioenfonds besluiten te nemen.

De risicocommissie onderzoekt en beoordeelt alle risico's van en voor het pensioenfonds en geeft hierover gevraagd en ongevraagd advies aan het bestuur.

Daarnaast heeft het fonds een adviescommissie bezwaarschriften vrijstellingsbesluiten ingesteld. De commissie bezwaarschriften vrijstellingsbesluiten adviseert het bestuur in bezwaarschriftprocedures tegen vrijstellingsbeslissingen.

De Commissie van Scheidslieden bestaat uit 3 onafhankelijke leden en behandelt geschillen tegen besluiten van het fonds. Tegen besluiten van het Bestuur, die geen algemene strekking hebben, is beroep mogelijk bij de Commissie van Scheidslieden. Dit recht bestaat voor betrokken deelnemers, gewezen deelnemers, andere aanspraakgerechtigden, pensioengerechtigden en werkgevers. De commissie geeft een bindend advies.

Actor Bureau voor Sectoradvies is verantwoordelijk voor de bestuursondersteuning en adviseert het bestuur, de bestuurlijke commissies, het Verantwoordingsorgaan en de raad van toezicht op alle aandachtsgebieden.

Appel Pensioenuitvoering adviseert het bestuur en de communicatiecommissie over juridische, financiële, communicatieve en administratieve zaken.

Kempen Capital Management en ICC Verheul adviseren het bestuur en de beleggingscommissie over het vermogensbeheer in de breedste zin des woords.

Sprenkels en Verschuren adviseert het bestuur en de beleggingscommissie op actuariel gebied.

Het bestuur heeft Deloitte aangesteld om het jaarverslag en de staten voor DNB te controleren. De accountant doet verslag van zijn bevindingen in de vorm van een accountantsverslag aan het bestuur. In de bestuursvergadering, waarin de jaarstukken worden besproken, is de accountant aanwezig. De accountant voert haar controlewerkzaamheden uit aan de hand van de dossiers van de Interne Accountantsdienst van Appel Pensioenuitvoering.

Het bestuur heeft Triple A-Risk Finance Certification benoemd als waarmerkend actuaaris. De waarmerkend actuaaris maakt jaarlijks een actuariel verslag waarin een verklaring wordt opgenomen van zijn bevindingen bij de jaarlijkse verslagstaten. Hij toetst de fondsmiddelen en beoordeelt de vermogenspositie van het fonds. Hierbij gaat hij uit van de gegevens van de accountant. De waarmerkend actuaaris is onafhankelijk van het fonds en verricht geen andere werkzaamheden voor

het fonds. De waarmede actuaris aanwezig bij de bestuursvergadering waarin de jaarstukken worden besproken.

Actor Bureau voor Sectoradvies bereidt alle vergaderingen voor en voert voor het pensioenfonds het secretariaat, postadres en archief en is eerste aanspreekpunt voor het pensioenfonds en het bestuur buiten de vergaderingen om.

Het Verantwoordingsorgaan vergadert vier keer per jaar. Ten minste twee keer per jaar overleggen de voorzitters van het bestuur met het Verantwoordingsorgaan. Tijdens dit overleg worden de aangelegenheden aan de orde gesteld waarover het bestuur en/of het Verantwoordingsorgaan overleg wenselijk achten. Het Verantwoordingsorgaan overlegt ten minste twee keer per jaar met de voltallige raad van toezicht.

Actor Bureau voor Sectoradvies informeert het Verantwoordingsorgaan over de meeste onderwerpen op de bestuurstafel, in ieder geval over de onderwerpen zoals opgesomd in de relevante artikelen van de Pensioenwet aangaande het advies- recht van het Verantwoordingsorgaan.

De voltallige raad van toezicht vergadert vier keer per jaar. De raad van toezicht vergadert ten minste twee keer per jaar met het voltallige bestuur en twee keer per jaar met het Verantwoordingsorgaan van het fonds.

Integriteitsbeleid

Als onderdeel van het integriteitsbeleid heeft het fonds een klokkenluidersregeling, een incidentenregeling, een reglement nevenfuncties en een gedragscode vastgesteld. De klokkenluidersregeling en de incidentenregeling van het fonds hebben als doel leden van het bestuur, het Verantwoordingsorgaan, de raad van toezicht en andere personen die door het bestuur zijn aangewezen te verplichten om een gedraging of een gebeurtenis die een ernstig gevaar vormt voor de beheerste en integere bedrijfsvoering van het fonds te melden. Daarnaast kan iedereen als klokkenluider misstanden melden aan de vertrouwenspersoon. De klokkenluidersregeling en de incidentenregeling zijn als bijlage bij deze ABTN opgenomen.

Het bestuur heeft een gedragscode opgesteld ter voorkoming van belangenconflicten en van misbruik en oneigenlijk gebruik van de bij het fonds aanwezige informatie. De gedragscode bevat regels en richtlijnen die belangenconflicten tussen zakelijke belangen en privébelangen en het misbruik van vertrouwelijke gegevens moeten voorkomen. Het bestuur heeft Actor, Bureau voor sectoradvies benoemd als compliance officer. De naleving van de code wordt eveneens onderzocht door Actor.

Communicatiebeleid

Het fonds heeft een communicatiebeleidsplan opgesteld. De samenvatting hiervan is gepubliceerd op de website. De communicatiedoelstellingen uit het beleidsplan worden jaarlijks via een jaarplan met begroting concreet ingevuld en door het bestuur vastgesteld. De basis van dit plan is de communicatie die verplicht is volgens de Pensioenwet.

Het communicatiebeleid beschrijft de uitgangspunten voor de communicatie richting doelgroepen. Het geeft richting, zodat de communicatie op een stelselmatige en doelgerichte manier kan worden uitgevoerd. Het vormt de basis voor de communicatiejaarplannen. Hierin worden de communicatieactiviteiten voor het betreffende jaar beschreven.

Het fonds heeft de communicatie-ambitie om met een duidelijk en eigen gezicht naar buiten te treden en wil gezien worden als een degelijk, duurzaam en betrouwbaar pensioenfonds. Voor de belanghebbenden wil het fonds benaderbaar en zichtbaar zijn. Het fonds wil aansluiten bij de branche

wat communicatiemiddelen betreft. De ambitie is om specifieke pensioeninformatie te integreren in de eigen directe en de bestaande branchecommunicatie.

Het fonds zet zich in om de kennis van de pensioenregeling op hoofdlijnen bij de doelgroepen te verhogen (kennis). Doelgroepen staan positief tegenover het fonds (houding). Zij weten waar zij pensioeninformatie kunnen ophalen en worden gestimuleerd om proactief te handelen als dat nodig is (gedrag). De sociale partners en werkgevers worden ingezet als communicatiekanaal naar deelnemers en werkgevers.

De kernboodschap van de communicatie van het fonds is: het fonds is betrouwbaar en degelijk. We staan voor een goede pensioenregeling. We nemen daarin onze verantwoordelijkheid en we nemen onze doelgroepen mee in de keuzes die we maken. Maar wij doen ook een beroep op de eigen verantwoordelijkheid van onze doelgroepen. De kernboodschap is de rode draad in de communicatie.

Het fonds heeft de volgende communicatiedoelstellingen geformuleerd:

- Het vergroten van het pensioenbewustzijn en kennis van de regeling bij deelnemers
- Het vergroten van pensioenbewustzijn van werkgevers
- De website (incl. pensioenplanner) is als centraal communicatieplatform bij alle doelgroepen bekend
- Het fonds voldoet aan alle wettelijke vereisten met betrekking tot het informeren van haar doelgroepen

Uitbestedingsbeleid

Het bestuur heeft beleid vastgesteld voor het uitbesteden van werkzaamheden. Het uitbestedingsbeleid is van toepassing op alle uitbestedingsrelaties die het fonds is aangegaan of aangaat.

De doelstellingen van dit beleid zijn als volgt:

- Strategische doelstellingen
 - Het bestuur wil 'in control' zijn over de eigen en de uitbestede processen waaronder het adequaat beheersen van de risico's die specifiek aan het uitbesteden verbonden zijn.
 - De governance van het uitbestedingsrisicomanagement is effectief en volledig transparant. Dit houdt in dat de beheersmaatregelen afdoende zijn en dat het duidelijk is waar taken en verantwoordelijkheden zijn belegd.
- Operationele doelstellingen
 - Risico's van de uitbesteding worden beheerst door een effectief en waar mogelijk efficiënt risicomanagementproces.
- Rapportagedoelstellingen
 - De uitbestedingsrisico's moeten voldoende inzichtelijk zijn.
 - De rapportagestructuur van de uitbestede processen dient zodanig opgezet te zijn dat het bestuur in staat is om te sturen en tijdig en adequaat in te kunnen grijpen waar nodig.
- Compliance doelstellingen
 - Naleving van relevante wet- en regelgeving rondom uitbesteding alsmede de interne richtlijnen waarbij de risico's, onder andere ten aanzien van belangenverstrengeling en integriteit, zoveel mogelijk gemitigeerd worden

6.4 Uitbestede werkzaamheden

Het bestuur heeft de uitvoering van het pensioenbeheer uitbesteed aan Appel Pensioenuitvoering, het fiduciair beheer aan Kempen Capital Management N.V en de uitvoering van het vastgoedbeheer aan Syntus Achmea Real Estate & Finance. De beleggingsadministratie wordt uitgevoerd door Cacies.

Het bestuur heeft Appel Pensioenuitvoering, Kempen Capital Management, Syntrus Achmea Real Estate & Finance en Caceis gemandateerd voor de hieraan verbonden werkzaamheden.

Appel Pensioenuitvoering heeft onder meer de volgende taken:

- Het vaststellen van welke werkgevers volgens de verplichtstelling en de statuten aangesloten zijn bij het pensioenfonds en welke werknemers diensgevolge deelnemer zijn.
- Het afsluiten van overeenkomsten inzake vrijwillige verzekering met werknemers die volledig of gedeeltelijk niet meer onder de verplichtstelling vallen.
- Het afsluiten van overeenkomsten inzake vrijwillige toelating met werkgevers die een verwant bedrijf uitoefenen en op grond daarvan desgevraagd door het bestuur als aangesloten werkgever zijn toegelaten.
- Het op verzoek van een werkgever namens het bestuur verlenen van vrijstelling van de verplichte deelneming op grond van het voor de betrokken werknemers getroffen zijn van een pensioenvoorziening welke voldoet aan de door het bestuur gestelde voorwaarden, alsmede het zonodig intrekken van de verleende vrijstelling indien niet meer wordt voldaan aan de gestelde voorwaarden. Dit mandaat geldt alleen bij de verplichte vrijstellingsgronden, behalve bij de vrijstelling in verband met beleggingsrendement.
- Het invorderen van de relevante premie.
- Het vaststellen van de pensioenaanspraken van de deelnemers.
- Het vaststellen van de hoogte van de pensioenuitkeringen en het uitbetalen hiervan.
- Het vervaardigen van een concept-jaarverslag en concept-jaarrekening en het verzorgen van de staten voor de DNB.
- Het verzorgen van de communicatie-uitingen, die beantwoorden aan de informatieverplichtingen zoals vastgelegd in de Pensioenwet.

Appel Pensioenuitvoering baseert zich voor aansluiting van werkgevers op gegevens van het UWV/de Belastingdienst. De aangesloten werkgevers leveren de personele gegevens, jaaropgaven en mutaties aan Appel Pensioenuitvoering. De gegevens worden na een basale check op volledigheid en juistheid verwerkt ten behoeve van de vaststelling van de pensioenaanspraken en te heffen premie.

Kempen Capital Management heeft onder meer de volgende taken:

- Het adviseren over het te voeren beleggingsbeleid.
- Het uitvoeren van het tactische en operationele beleggingsbeleid.
- Het adviseren over en uitvoeren van de rente-afdekking.
- De uitvoering van het risicomanagement.
- Het selecteren en aansturen van de vermogensbeheerders volgens de door het bestuur gegeven aanwijzingen.
Deze aanwijzingen worden jaarlijks vastgelegd in de beleggingsnota. Managers kunnen alleen aangesteld worden na toestemming van het bestuur.
- Het rapporteren over de beleggingen en de behaalde resultaten aan het bestuur en de Financiële Commissie..

Caceis heeft onder meer als taak:

- Het voeren van de leidende beleggingsadministratie.
- Het onafhankelijk waarden van de beleggingen.
- Het meten van de risico's.
- Compliance monitoring.
- Het leveren van performance en risicorapportages.
- Het verzorgen van de maand- en kwartaalrapportages aan DNB.
- Het leveren van cijfers ten behoeve van de jaarverslaggeving.

Het pensioenfonds en Appel Pensioenuitvoering hebben de afspraken betreffende uitbesteding vastgelegd in een Overeenkomst van Pensioenbeheer. Nadere afspraken over de kwaliteit van de dienstverlening zijn vastgelegd in een dienstverleningsovereenkomst. Beide overeenkomsten voorzien in een procedure om de bestaande dienstverlening aan te passen of nieuwe diensten toe te voegen. In overleg tussen het bestuur en de uitvoerder worden daarover afspraken gemaakt en contractueel vastgelegd.

Het pensioenfonds en Kempen Capital Management N.V. hebben de afspraken betreffende de uitbesteding vastgelegd in een Overeenkomst van Vermogensbeheer. Nadere afspraken zijn vastgelegd in een Service Level Agreement.

Het pensioenfonds en Syntrus Achmea Real Estate & Finance hebben de afspraken betreffende uitbesteding vastgelegd in een Overeenkomst van Vastgoedbeheer. Nadere afspraken over de kwaliteit van de dienstverlening zijn vastgelegd in een dienstverleningsovereenkomst. Beide overeenkomsten voorzien in een procedure om de bestaande dienstverlening aan te passen of nieuwe diensten toe te voegen. In overleg tussen het bestuur en de uitvoerder worden daarover afspraken gemaakt en contractueel vastgelegd.

6.5 Beleidskader uitbestede processen

Het pensioenfonds toetst regelmatig of de wijze waarop de uitbestede bedrijfsprocessen worden uitgevoerd nog in overeenstemming is met de gemaakte afspraken.

Appel Pensioenuitvoering en Syntrus Achmea Real Estate & Finance rapporteren daartoe over de nakoming van de gemaakte afspraken in de dienstverleningsovereenkomst (DVO). Het bestuur kan de werkzaamheden bijsturen aan de hand van deze DVO-rapportages. Het bestuur bespreekt de DVO-rapportages met de uitvoerder. Desgevraagd wordt aanvullende informatie beschikbaar gesteld om de werkzaamheden te kunnen beoordelen.

De uitbestede bedrijfsprocessen zijn vastgelegd in procesbeschrijvingen en werkinstructies. Handhaving van een beheerste en integere bedrijfsvoering vindt plaats via controles door de Interne Accountantsdienst van Appel Pensioenuitvoering. In het kader van een integere bedrijfsvoering geldt voor de medewerkers van Appel Pensioenuitvoering een gedragscode, die voldoet aan de daartoe door DNB gestelde eisen. Naast de gedragscodes zijn de volgende maatregelen genomen ter voorkoming van fraude. In de ICT-procedures zijn beveiligingen ingebouwd en in alle processen zijn functiescheidingen aangebracht met betrekking tot het vaststellen, controleren en accorderen. Binnen de bedrijfscultuur van Appel Pensioenuitvoering zijn aandacht voor interne controle en het voldoen aan wettelijke en overige externe regelgeving wezenlijke onderdelen van het dagelijkse handelen van de medewerkers.

Het klantbewustzijn wordt gestimuleerd door middel van periodiek te houden klanttevredenheidsonderzoeken bij besturen, werkgevers, deelnemers en pensioengerechtigden. Het klachtenmanagement is gestructureerd opgezet en wordt gebruikt om verbeteringen in de processen aan te brengen.

In het kader van het procesmodel dat ten grondslag ligt aan de DVO's, zijn de uitbestede processen systematisch geanalyseerd en zijn per proces beheersingsmaatregelen getroffen. Aan verbetering van de bedrijfsprocessen wordt voortdurend gewerkt. De in de dienstverleningsovereenkomsten opgenomen processen worden via interne kwaliteitscontroles systematisch geanalyseerd en geoptimaliseerd.

De afdeling Operational Risk & Compliance voert jaarlijks in een joint-audit model met PWC Accountants controles uit op het bestaan en de effectieve werking van de beheersingsmaatregelen van de primaire

uitbestede processen en de daaraan gekoppelde geautomatiseerde systemen. De resultaten hiervan worden jaarlijks gecommuniceerd door middel van een ISAE 3402 type 2 rapport inclusief een assurance rapport PWC Accountants. Van Syntrus Achmea Real Estate & Finance ontvangt het bestuur jaarlijks een ISAE 3402 2 rapport.

Kempen Capital Management rapporteert over de nakoming van de gemaakte afspraken in de overeenkomst Fiduciair Management Professionele Belegger. In de overeenkomst is een Service Level Agreement opgenomen. Het bestuur kan de werkzaamheden van Kempen Capital Management bijsturen aan de hand van de rapportages zoals overeengekomen in de overeenkomst. Het bestuur bespreekt de rapportages met Kempen Capital Management. Desgevraagd wordt aanvullende informatie beschikbaar gesteld om de werkzaamheden te kunnen beoordelen.

Kempen Capital Management heeft over het boekjaar 2014 een ISAE 3402 rapport opgeleverd, dat is voorzien van een goedkeurende accountantsverklaring.

7 Ondertekening

Het bestuur van “Stichting De Samenwerking”, Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf heeft deze ABTN vastgesteld.

Woerden, 09 december 2021

L.T.M. de Leede
Werkgeversvoorzitter

J. Klijn
Werknemersvoorzitter

Bijlage 1: Verklaring inzake de beleggingsbeginselen

“Stichting De Samenwerking” Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf

Bijlage 1 bij de Actuariële en bedrijfstechnische nota

Laatst gewijzigd en vastgesteld op 19 mei 2016

Inleiding

Voor u ligt de 'Verklaring inzake de beleggingsbeginselen' (hierna: 'de verklaring'). Hierin kunt u lezen wat het beleggingsbeleid is van het "Stichting De Samenwerking", Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf (hierna: 'het Pensioenfonds').

Het Pensioenfonds stelt de verklaring op verzoek beschikbaar aan alle (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Ook is de verklaring terug te vinden op de website van het Pensioenfonds: www.pensioenslagers.nl. Deze verklaring wordt regelmatig herzien: eens in de drie jaar en bij belangrijke wijzigingen in het beleggingsbeleid.

Hoofdstuk 2 gaat over de pensioenregeling en de organisatie van het Pensioenfonds. In hoofdstuk 3 staan we stil bij het beleggingsbeleid. Hoofdstuk 4 gaat over de uitvoering van het beleggingsbeleid.

Organisatie en regeling

2.1 Organisatie

“Stichting De Samenwerking”, Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf is het pensioenfonds voor werknemers in de bedrijfstak. Het doel van het pensioenfonds is pensioenrechten administreren, pensioenuitkeringen verzorgen en pensioengelden beleggen. Appel Pensioenuitvoering voert de pensioenregeling uit.

2.2 Pensioenfonds Bestuur

Het bestuur van het Pensioenfonds is eindverantwoordelijk voor het beleggingsbeleid. Zij stelt het strategisch beleid vast en houdt toezicht op de uitvoering ervan. De verantwoordelijkheden en bevoegdheden van de betrokkenen zijn helder gescheiden:

- De beleggingscommissie adviseert het bestuur. In de commissie zitten vertegenwoordigers van het bestuur ondersteund door een bestuursadviseur en een onafhankelijk beleggingsadviseur. De taak van de beleggingscommissie is het voorbereiden, ondersteunen en adviseren bij het financiële management van het Pensioenfonds.
- Kempen Capital Management is verantwoordelijk voor het strategisch advies en de uitvoering van het vermogensbeheer. Dit houdt in:
 - advisering over beleggingsbeleid en beleggingstechnische zaken;
 - advisering over en vormgeving van de rente-afdekking;
 - selectie en monitoring externe managers;
 - risicomanagement;
 - beleidsondersteuning;
 - coördinatie van werkzaamheden van externe adviseurs;
 - uitvoering van door het bestuur gedelegeerde verantwoordelijkheden, zoals: 1) uitvoeren van het vastgestelde beleid ter beheersing van de financiële risico's, 2) de pensioengelden beleggen binnen de kaders die het bestuur heeft vastgesteld;
 - het rapporteren over de uitvoering en het resultaat van het vermogensbeheer.Kempen Capital Management legt periodiek verantwoording af aan de beleggingscommissie en/of het bestuur.

2.3 Pensioenfonds en haar deelnemers

Eind 2018 bestond het totale deelnemersbestand van het Pensioenfonds uit 14.672 deelnemers, 48.216 slapers en 11.305 gepensioneerden.

2.4 Pensioenregeling

De pensioenregeling is een zogenaamde middelloonregeling. Een deelnemer heeft recht op pensioen bij ouderdom en overlijden en recht op premievrije voortzetting van de pensioenopbouw bij arbeidsongeschiktheid. De pensioenregeling staat uitvoerig beschreven in het pensioenreglement en de Actuariële- en Bedrijfstechnische Nota. In de Actuariële- en Bedrijfstechnische Nota staat gedetailleerde informatie over de pensioenregeling, grondslagen van het Pensioenfonds en samenhang tussen premie-, beleggings- en toeslagenbeleid.

2.5 Compliance

Om belangenverstrengelingen te voorkomen, hebben het Pensioenfondsbestuur en de directie en medewerkers van Kempen Capital Management een gedragscode ondertekend. Ook de externe adviseurs hebben hun eigen gedragscode.

De controle op naleving van de gedragscode door het Pensioenfondsbestuur is door het Pensioenfonds uitbesteed aan Actor. Jaarlijks wordt getoetst of de gedragscode wordt nageleefd.

Beleggingsbeleid van het Pensioenfonds

3.1 Algemeen

Het Pensioenfonds ontvangt pensioenpremies om de pensioenen in de toekomst te kunnen uitkeren. Het Pensioenfonds heeft verplichtingen en ambities, onder andere op het gebied van de pensioenpremie en inflatiecompensatie (voor een uitgebreidere beschrijving hiervan verwijzen wij naar de Actuariële- en Bedrijfstechnische Nota). Om die verplichtingen en ambities te kunnen realiseren, heeft het Pensioenfonds verschillende sturingsmiddelen. Een van die middelen is het beleggingsbeleid. Om op de lange termijn voldoende middelen te hebben om aan de verplichtingen te kunnen voldoen en ambities waar te kunnen maken belegt het Pensioenfonds de premies in aandelen, obligaties en andere beleggingsvormen waarover rendement wordt behaald.

Zulke beleggingen brengen echter ook het risico met zich mee dat de verwachte rendementen niet worden gehaald. Het Pensioenfonds brengt de risico's daarom regelmatig in kaart met een zogenaamde Asset Liability Management-studie (ALM). In een ALM wordt berekend hoe de financiële positie van het Pensioenfonds zich op lange termijn kan ontwikkelen, binnen verschillende economische scenario's. Op die manier kan het Pensioenfonds de volgende inschattingen maken: Hoe groot is het risico dat het Pensioenfonds niet aan haar verplichtingen kan voldoen? En welke ruimte is er nog voor de invulling van de ambities?

Ook de toezichthouder van de pensioenfondsen, De Nederlandsche Bank (DNB), speelt een rol bij het strategisch beleggingsbeleid. DNB heeft een belangrijk onderdeel van haar regelgeving uitgewerkt in het Financieel Toetsingskader ('FTK').

DNB beschrijft in haar regelgeving de risico's voor een pensioenfonds. De belangrijkste risico's zijn renterisico, valutarisico en het risico van aandelen en onroerend goed. DNB beoordeelt regelmatig hoe hoog de risico's zijn en of een pensioenfonds voldoende buffers heeft om tegenvallende ontwikkelingen te kunnen verwerken. Het Pensioenfonds richt zich daarom ook op het beheersen van deze risico's.

Onderstaande uitgangspunten zijn een samenvatting van hoe het bestuur naar beleggen kijkt. Ze zijn niet in een volgorde van belangrijkheid geplaatst.

1. Als een goed rentmeester de pensioengelden beheren:
 - Het fonds wil minimaal de nominale toezegging gestand doen en streeft naar toeslagverlening.
 - Aandacht voor evenwichtige belangenbehartiging is hierbij belangrijk.
2. Maatschappelijk verantwoord beleggen is een belangrijk uitgangspunt.
3. Investeringsmogelijkheden in Nederland hebben bijzondere aandacht.
4. Het fonds vindt het beperken van de kans op korten een belangrijke insteek bij het kiezen van een risicoprofiel, mede op basis van de uit onderzoek gebleken risicohouding van de deelnemers.
 - In ALM studies analyseert het fonds de verschillende beleidskeuzes en kiest voor diegenen die de minste kans geven op het terecht komen in een situatie waar het fonds zonder ingrijpende maatregelen niet meer uitkomt
5. Het fonds wil een stabiel beleid voeren, gericht op de langere termijn en zal daarom beperkt inspelen op korte termijn fluctuaties in financiële markten.
6. Risico nemen is nodig om rendement te behalen, maar het fonds zal dit niet tegen elke prijs doen.
7. De verhouding tussen risico, rendement en kosten is het belangrijkste, niet slechts één van die drie.
8. Het fonds belegt zoveel mogelijk in transparante beleggingsmarkten in producten die het begrijpt en kan uitleggen aan haar deelnemers.
9. Het fonds vindt voldoende spreiding belangrijk om niet te gevoelig te zijn voor marktschokken.
10. De afweging tussen actief en passief beleggen wordt altijd zeer bewust genomen.

- Actief beleggen moet geloofwaardig de rendements-risico verhouding van het fonds kunnen verbeteren.

3.2. Vaststellen beleggingsbeleid

Het bestuur bepaalt in overleg met externe adviseurs en de Beleggingscommissie welke rendementen worden nagestreefd en welke financiële risico's acceptabel zijn. Zij kijkt daarbij naar de ALM, regelgeving en algemene uitgangspunten. Centrale doelstelling is om het risico dat niet aan de verplichtingen kan worden voldaan (risico op onderdekking) en het risico op een reservetekort te beheersen.

Daarna bepaalt het bestuur het strategisch (meerjaren) beleggingsbeleid. De belangrijkste beleggingskeuzes daarbij zijn:

- Welke vermogenscategorieën en soorten financiële instrumenten zijn gewenst gezien de specifieke situatie van het Pensioenfonds?
- Hoe wordt het vermogen over de verschillende beleggingscategorieën verdeeld (de zogenaamde normportefeuille)?
- Hoe worden de beleggingen geografisch verdeeld?
- Wat is de ruimte om (tijdelijk) af te wijken van de strategische portefeuille?
- Hoe zijn de financiële risico's te beheersen, ten opzichte van het gewenste niveau (bijvoorbeeld door gebruik te maken van derivaten)?
- Voor welke beleggingen gelden eventuele restricties ten aanzien van de kredietwaardigheid?

Het bestuur stelt het strategische beleggingsbeleid voor een langere periode vast, in beginsel voor een periode van minimaal drie jaar. Jaarlijks wordt een beleggingsplan opgesteld waarin de normportefeuille en de richtlijnen worden vastgelegd. Bij grote wijzigingen, in marktomstandigheden of de situatie van het Pensioenfonds, kan het bestuur het beleid ook tussentijds aanpassen.

3.3 Risicobeleid

Een belangrijk onderdeel van het beleggingsbeleid is het beheersen van beleggingsrisico's. Het Pensioenfonds onderscheidt de volgende risico's:

- **Renterisico:** het risico dat een rentebeweging de financiële situatie van het Pensioenfonds negatief beïnvloedt. Dit risico bestaat doordat beleggingen en verplichtingen niet in dezelfde mate gevoelig zijn voor rentebewegingen. Het renterisico neemt af naarmate de looptijd van de beleggingen meer overeenkomt met de looptijd van de verplichtingen. Als onderdeel van de ALM-studie is zowel in 2006 als in 2014 onderzocht of het renterisico op verplichtingen afgedekt moet worden door het inzetten van een dynamische strategie. Een dynamische strategie houdt in dat de bij een hoge rente minder renterisico en bij een lage rente meer renterisico wordt geaccepteerd. Tot nu toe is nog geen dynamisch rentebeleid geïmplementeerd. Het bestuur blijft deze variant wel onderzoeken.
- **Aandelen- en onroerend goed risico:** dit is voornamelijk het koersrisico bij de beleggingen in de verschillende onroerend goed- en aandelenmarkten. Door dit risico te lopen wordt een extra rendement gehaald wat het Pensioenfonds gebruikt om aan haar doelstellingen te voldoen. Dit risico wordt beheerst doordat in de uitvoering wordt gezorgd voor een goede selectie van aandelen en spreiding over regio's en sectoren. Met het risico dat uiteindelijk overblijft wordt rekening gehouden in de ALM-studie.
- **Inflatierisico:** het risico dat inflatie de waarde van de beleggingen aantast (in termen van koopkracht). Inflatie is een wezenlijk onderdeel van ALM-studies, gezien de impact van inflatie op eventuele toeslagen-verplichtingen. Hoewel binnen de regeling al rekening wordt gehouden met inflatie wordt ook onderzocht of er voor het inflatierisico binnen de beleggingsportefeuille verdere

beheersmaatregelen nodig zijn. In de ALM-studie is het toeslagenbeleid van het Pensioenfonds meegenomen. Vanwege de relatief lage beleidsdekkingsgraad is het opnemen van specifiek inflatie-gerelateerde beleggingsinstrumenten vooralsnog uitgesteld.

- **Tegenpartij-/kredietrisico:** het risico dat de tegenpartij niet (meer) aan zijn verplichtingen kan voldoen, bijvoorbeeld door liquiditeits- of solvabiliteitsproblemen. Om dit risico te beheersen wordt voornamelijk in effecten met een “investment grade” kredietwaardigheid belegd. Daarnaast worden derivatentransacties over meerdere aanbieders gespreid en wordt altijd onderpand vereist.
- **Liquiditeitsrisico:** het risico dat een positie niet tijdig tegen een redelijke prijs kan worden geliquideerd. Ook dit risico wordt beheerst doordat de uitvoerder de beleggingsportefeuille op zo'n manier opzet dat het naar verwachting aan de liquiditeitsbehoefte van het Pensioenfonds kan voldoen. Daarom is bijvoorbeeld een groot deel van de portefeuille belegd in effecten die worden verhandeld op openbare gereguleerde markten en wordt de vastgoedportefeuille verder afgebouwd. Ook zijn eisen gesteld aan de minimale marktkapitalisatie van effecten.
- **Valutarisico:** het risico dat wisselkoersschommelingen de waarde van een belegging beïnvloeden. Dit risico is voor het Pensioenfonds beperkt. Het grootste gedeelte van de beleggingsportefeuille is namelijk belegd in Euro's genoteerde waarden. De valutarisico's van de grote valuta wordt afgedekt.
- **Operationele risico's:** het Pensioenfonds beheerst operationele risico's zoveel mogelijk door eisen te stellen aan haar dienstverleners. Daarbij kan worden gedacht aan regels voor procuratie, functiescheiding, enzovoort.

3.4 Beleggingsrichtlijnen

Aansluitend op de ALM-studie is onderzocht of binnen het beschikbare risicobudget het rendement-/risicoprofiel van de ALM-uitkomst kan worden verbeterd. Hieruit volgt de verdeling van het vermogen over de verschillende categorieën en regio's, zoals elders beschreven in de ABTN. In de beleggingsrichtlijnen wordt vastgelegd binnen welke grenzen de vermogensbeheerder het vermogen dient te beheren.

Naast deze verdeling staan in de beleggingsrichtlijnen verdere beleggingsinstructies over de manier waarop door de Vermogensbeheerder mag worden belegd. Deze instructies kunnen variëren per categorie, regio en operationele vermogensbeheerder.

De beleggingsrichtlijnen gelden als een mandaat. Ze zeggen hoe de vermogensbeheerder het beleggingsbeleid dient uit te voeren. Het doel van het beleggingsbeleid van het Pensioenfonds is: de beleggingsresultaten binnen de vastgestelde grenzen optimaliseren, zodat zij op de lange termijn aan de verplichtingen en ambities van het Pensioenfonds kan voldoen.

3.5 Jaarlijkse update: optimalisatie beleggingsbeleid

Het Pensioenfonds evalueert de beleggingsrichtlijnen ten minste jaarlijks. Ieder jaar wordt een Beleggingsplan opgesteld waarin, voor zover nodig, voorstellen worden gedaan voor aanpassing van de richtlijnen. De beleggingscommissie bereidt dit plan voor. In het plan staat ook hoe het strategisch beleggingsbeleid er het komende jaar uitziet. Daarbij houden zij rekening met gewijzigde marktomstandigheden, marktverwachtingen of veranderingen in de situatie van het Pensioenfonds.

Het beleggingsplan dient als richtlijn voor het betreffende jaar: hoe vullen we de beleggingsportefeuille in en hoe stellen we de bandbreedte per beleggingscategorie vast? Zijn de veranderingen in de situatie van het Pensioenfonds of de markt aanzienlijk, dan kan het Pensioenfonds besluiten om tussentijds een



nieuwe ALM uit te voeren. Ook bij ingrijpende ontwikkelingen tijdens het jaar zal het Pensioenfonds de beleggingsrichtlijnen opnieuw bekijken en updaten.

Uitvoering

4.1 Uitbesteding strategisch advies en vermogensbeheer

Het strategisch advies is door het bestuur gedelegeerd aan Kempen Capital Management. Zij adviseert en ondersteunt bij beslissingen over:

- Strategie.
- Risicobeleid / Balansmanagement.
- Beleggingsbeleid.
- Portefeuilleconstructie (incl. managerselectie)

Het Pensioenfonds heeft externe adviseurs aangetrokken om hen te adviseren. Hiermee beschikt het Pensioenfonds over voldoende beoordelings- en controlemechanismen om uitbestedingsrisico's te beheersen. De beleggingscommissie houdt daarbij toezicht, rapporteert aan het bestuur en stuurt indien nodig bij.

Door Kempen Capital Management worden vermogensbeheerders geselecteerd en, indien zo overeengekomen in overleg met het Pensioenfonds, aangesteld. Een klein deel van het vermogen wordt intern bij Kempen Capital Management belegd.

4.2 Rapportage en verantwoording

In opdracht van het Bestuur wordt de hele beleggingsportefeuille geadministreerd en geconsolideerd door custodian Caceis. Dit betekent dat het Pensioenfonds, naast de rapportage van de fiduciair beheerder, een onafhankelijke bron van waarderingen en rapportages heeft.

Het Pensioenfonds waardeert haar bezittingen op dagbasis tegen actuele waarde, waarbij indien mogelijk de beurswaarde wordt gehanteerd. Als beleggingen niet tegen actuele waarde kunnen worden gewaardeerd, bijvoorbeeld vanwege illiquiditeit, worden deze beleggingen gewaardeerd tegen algemeen geaccepteerde waarderingsgrondslagen (aan de hand van toekomstige kasstromen, contant gemaakt tegen een bepaalde factor, waarbij rekening is gehouden met het risicoprofiel en de resterende looptijd).

De uitvoerder en de custodian rapporteren periodiek aan het Pensioenfonds, zowel schriftelijk als mondeling in de vergaderingen van de beleggingscommissie en het Bestuur. In een zogenaamde Dienstverleningsovereenkomst staat aan welke eisen de rapportages moeten voldoen. Door de rapportages kunnen het bestuur en de beleggingscommissie voldoende toezicht houden en indien nodig bijsturen.

4.3 Maatschappelijke verantwoordelijkheid

Het Pensioenfonds is zich bewust van haar maatschappelijke functie en verantwoordelijkheden. Daarom heeft het Pensioenfonds een eigen Verantwoord Beleggingsbeleid opgesteld.

Zo zal niet worden belegd in producenten van controversiële wapens (zoals landmijnen), olie en tabak. Voor een verdere beoordeling van de beleggingen zal de Global Compact van de Verenigde Naties als leidraad worden gehanteerd. Dit is een combinatie van richtlijnen op het gebied van ethisch en duurzaam beleggen, anti-corruptie en mensenrechten. Het Pensioenfonds heeft besloten om niet in deze ondernemingen te beleggen. Daarnaast heeft het Pensioenfonds besloten om ondernemingen uit te sluiten die de laagste ESG rating (CCC) krijgen van MSCI ESG Research en heeft het Pensioenfonds de ambitie om ondernemingen met een ESG rating B te mijden. Naast deze "negatieve" selectie vindt er positieve selectie plaats op basis van de bijdrage van ondernemingen aan oplossing van vraagstukken die samenhangen met één of meer van de 'Sustainable Development Goals' van de Verenigde Naties die het fonds als speerpunt heeft aangewezen. Binnen onroerend goed is de ambitie om panden energiezuinig te

krijgen. . Kempen Capital Management neemt de uitvoering voor haar rekening nemen en adviseert het bestuur.

Het Pensioenfonds maakt uit het oogpunt van Corporate Governance eveneens gebruik van haar stemrecht. Met de uitvoerder zijn kaders afgesproken op basis waarvan namens het Pensioenfonds kan worden gestemd op aandeelhoudersvergaderingen. Op deze wijze kan het Pensioenfonds wereldwijd stemmen op aandeelhoudersvergaderingen van bedrijven die in de vermogensbeheerportefeuille zitten.

Op de website van het Pensioenfonds kunt u meer lezen over het verantwoord beleggen beleid van het Pensioenfonds.

4.4 Kernactiviteiten

Het Pensioenfonds beperkt zich tot activiteiten in verband met pensioen en werkzaamheden die daar verband mee houden, waardoor deze in lijn zijn met de specifieke taakopdracht en de daarmee samenhangende wettelijk geregelde, bijzondere positie die het Pensioenfonds heeft.

Bijlage 2: Financieel crisisplan

“Stichting De Samenwerking”, Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf

Bijlage 2 bij de Actuariële en bedrijfstechnische nota

Laatst gewijzigd en vastgesteld op 25 juni 2015

1. Inleiding

Het bestuur van de “Stichting De Samenwerking”, Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf (verder: het fonds) gaat in dit inleidende hoofdstuk in op haar definitie van crisissituatie.

1.1 Financieel crisisplan

In dit crisisplan legt het bestuur vast hoe het bestuur handelt als het fonds in een crisissituatie terecht komt. Uiteraard is besluitvorming over sommige beschikbare maatregelen voorbehouden aan sociale partners.

1.2 Crisissituatie

Het geraken in een situatie van reservetekort wordt door het bestuur niet noodzakelijkerwijs een crisissituatie genoemd. Zolang het mogelijk is binnen de wettelijke termijn met behulp van de maatregelen opgenomen in het herstelplan uit tekort te komen, zijn geen aanvullende maatregelen nodig. Het financieel crisisplan geeft een beschrijving van maatregelen die een fonds zou kunnen inzetten indien de dekkingsgraad zich bevindt op of zich snel beweegt richting kritische waarden, waardoor het realiseren van de doelstelling van het pensioenfonds in gevaar komt.

Het bestuur definieert een financiële crisis in het kader van dit plan als een financiële situatie waarin de doelstellingen van het pensioenfonds, op korte en/of langere termijn niet meer waargemaakt kunnen worden.

Het bestuur onderscheidt de volgende crisissituaties:

1. Het pensioenfonds komt terecht in een tekortsituatie waarin de beleidsdekkingsgraad lager wordt dan de vereiste dekkingsgraad;
2. Het pensioenfonds is niet meer binnen de hersteltermijn in staat om uit het tekort te komen (de beleidsdekkingsgraad daalt tot onder de kritische dekkingsgraad);
3. Het pensioenfonds is niet in staat om binnen 5 jaar uit het dekkingstekort te komen.

De dekkingsgraad waarbij herstel tot mVDG nog net mogelijk is, oftewel de kritische dekkingsgraad, is per ultimo 2014 berekend op 87,9%⁵.

In het geval er sprake is van een crisissituatie, treedt dit crisisplan in werking.

In dit financieel crisisplan wordt ingegaan op de volgende punten:

- Uitgangspunten (Hoofdstuk 2);
- Kritische dekkingsgraad (Hoofdstuk 3);
- Beschikbare maatregelen en financiële effecten van deze maatregelen (Hoofdstuk 4);
- Uitgangspunten bij selecteren maatregelen en evenwichtige belangenbehartiging (Hoofdstuk 5);
- Prioritering van de maatregelen (Hoofdstuk 6);
- Besluitvormingsproces tijdens een crisissituatie (Hoofdstuk 7);
- Communicatie tijdens een crisissituatie en over het financieel crisisplan (Hoofdstuk 8);
- Beoordeling actualiteit financieel crisisplan (Hoofdstuk 9).

Bij de hieronder te definiëren mogelijke maatregelen is als uitgangspunt genomen, conform de Pensioenwet, dat “afstempelen” van rechten het ultieme middel is en dat te allen tijde een evenwichtige belangenbehartiging wordt nagestreefd.

⁵ Op basis van de gehanteerde uitgangspunten.

Bij evenwichtige behartiging van belangen gaat het om verschillende aspecten. Te denken valt aan:

1. Welke groepen worden in welke mate door het beleid geraakt.
2. Is er evenwicht tussen de impact op degenen die er door geraakt worden en de herstelkracht van een maatregel.
3. Duur en wijze van compensatie van een maatregel: hoe te handelen als het fonds weer herstelt.
4. Solidariteitseffecten (overdrachten tussen generaties).

1.3 Gevolgde procedure om te komen tot een crisisplan

Het bestuur heeft de volgende stappen gevolgd om tot dit crisisplan te komen:

- Inventariseren maatregelen;
- Selecteren maatregelen die haalbaar en wenselijk zijn;
- Prioriteren en benoemen voorwaarden waaronder de te nemen maatregelen;
- Afronding
 - Opstellen crisisplan;
 - Besluitvormingsproces;
 - Opstellen communicatiebeleid rondom crisisplan.

Inventariseren maatregelen

In de eerste stap heeft het bestuur van het fonds een uitgebreide inventarisatie uitgevoerd. Deze inventarisatie levert de volgende informatie op:

- Mogelijke definities van kritische situaties;
- Inzicht in de omstandigheden waarin een kritische situatie zich zou kunnen voordoen;
- Analyse van de dekkingsgraad waarbij herstel "zonder te korten" niet meer mogelijk is;
- Een overzicht van mogelijke crisismaatregelen voor het fonds;
- Het financiële effect van mogelijke crisismaatregelen;
- De effecten op verschillende belanghebbenden van de crisismaatregelen;
- De wettelijke eisen waar het fonds minimaal aan moet voldoen;
- Een overzicht van de formele besluitvormingsprocessen bij het nemen van crisismaatregelen.

Selecteren maatregelen die haalbaar en wenselijk zijn

In de tweede stap heeft het bestuur van het fonds een selectie gemaakt uit alle mogelijke crisismaatregelen die volgden uit de eerste stap. Het bestuur heeft in de selectie rekening gehouden met de financiële effectiviteit, evenwichtige belangenafweging en realistische inzet van de crisismaatregelen.

Prioriteren en benoemen voorwaarden waaronder de te nemen maatregelen

Het doorlopen van stap 1 en 2 heeft onder meer geleid tot een lijst van maatregelen die denkbaar en haalbaar zijn om in te zetten. Vervolgens heeft het bestuur benoemd onder welke voorwaarde een bepaalde maatregel wordt ingezet. Dit betekent dat vast komt te staan bij welke grenswaarden het bestuur een maatregel neemt.

Afronding

Na het doorlopen van stap 1 tot en met 3 heeft het bestuur van het fonds het daadwerkelijke plan geformuleerd. Het bestuur beoogt met het plan inhoud te geven aan de te hanteren ondergrenzen, de te nemen maatregelen en de te volgen consultatie- informatie-, communicatie- en besluitvormingsprocessen. Het bestuur neemt het crisisplan op in een bijlage bij de ABTN van het fonds.

2. Uitgangspunten

Dit hoofdstuk geeft de uitgangspunten weer van de berekeningen zoals gepresenteerd in de volgende hoofdstukken. Daarnaast wordt inzicht gegeven in de ontwikkeling van de financiële positie van het fonds.

2.1 Aannames

Uitgangspunten voor bepaling van de effectiviteit van een maatregel is de financiële positie ultimo 2014. De beleidsdekkingsgraad ultimo 2014 is 112,3% (een dekkingsgraad van 109,9%). In de prognoses is gerekend met de rentetermijnstructuur (RTS) zoals DNB primo 2015 heeft gepubliceerd en met de daaruit afgeleide forwardcurves. Voor het rendement hanteert het bestuur rendementscurve die gebaseerd is op de maximale parameters zoals door de Commissie parameters is gepubliceerd en de RTS primo 2015. Dit is conform de aanname uit het herstelplan. De actuariële grondslagen voor de technische voorziening zijn zoals beschreven in de ABTN.

De effectiviteit van de maatregelen geeft uiteraard slechts een indicatie. Elke crisis staat op zich en de effectiviteit en herstelkracht van maatregelen is afhankelijk van de omstandigheden waarin het fonds zich bevindt op het moment van de crisissituatie.

2.2 Evaluatie herstelplan

Het fonds verkeert per 1 januari 2015 in een tekort en een herstelplan is van kracht. De volgende tabel geeft het dekkingsgraadsjabloon primo 2015 weer:

Jaar	DG Primo	Premie	Uitkering		Indexering/ korting	Rentetermijn-structuur		Over-rendement	Overig	DG ultimo	BDG ultimo
		M1	M2		M3	M4	M5	M6			
	%	Delta %-punt	Delta %-punt		Delta %-punt	Delta %-punt	Delta %-punt	Delta %-punt		%	%
2015	109,9%	-0,6%	0,2%		0,0%	-5,2%	4,2%	-0,1%		108,4%	106,6%
2016	108,4%	-0,4%	0,2%		0,0%	0,0%	4,2%	-0,1%		112,3%	110,4%
2017	112,3%	-0,5%	0,2%		0,0%	0,0%	4,2%	0,0%		116,2%	114,3%
2018	116,2%	-0,5%	0,3%		-0,6%	0,0%	4,2%	0,1%		119,7%	118,0%
2019	119,7%	-0,5%	0,4%		-1,3%	0,0%	4,2%	0,1%		122,6%	121,2%
2020	122,6%	-0,5%	0,5%		-1,7%	0,0%	4,2%	0,0%		125,1%	123,9%
2021	125,1%	-0,5%	0,6%		-2,1%	0,0%	4,1%	0,0%		127,2%	126,2%
2022	127,2%	-0,5%	0,7%		-2,4%	0,0%	4,0%	0,0%		129,0%	128,1%
2023	129,0%	-0,5%	0,8%		-2,5%	0,0%	3,9%	0,0%		130,7%	129,9%
2024	130,7%	-0,5%	0,9%		-2,6%	0,0%	3,9%	0,0%		132,4%	131,6%
2025	132,4%	-0,5%	1,0%		-2,6%	0,0%	3,8%	0,0%		134,1%	133,3%
2026	134,1%	-0,4%	1,1%		-2,6%	0,0%	3,8%	0,0%		136,0%	135,1%

3. Kritische dekkingsgraad

De zogenaamde kritische dekkingsgraad (de dekkingsgraad waarbij herstel naar het minimaal vereist eigen vermogen zonder korten nog net mogelijk is) is mede afhankelijk van de stand van de lange rente, de korte rente en het te verwachten rendement. De volgende tabel geeft de kritische dekkingsgraden bij verschillende absolute wijzigingen in de rentetermijnstructuur dan wel het verwacht rendement⁶.

Tabel 1: Kritische dekkingsgraad maatstaf mVDG

<i>Wijziging verwacht rendement</i>	<i>Wijziging rente</i>				
	<i>-2%</i>	<i>-1%</i>	<i>0%</i>	<i>1%</i>	<i>2%</i>
-2%	92,5%	94,9%	97,5%	99,9%	102,8%
-1%	88,5%	90,8%	93,3%	95,7%	98,5%
0%	84,7%	87,0%	89,4%	91,7%	94,5%
1%	81,1%	83,3%	85,7%	87,9%	90,6%
2%	77,6%	79,8%	82,1%	84,3%	87,0%

Als het verwacht rendement in alle jaren rendement van 2%-punt is gedaald en de rentetermijnstructuur is eveneens met 2%-punt (parallel) gedaald, dan kan er bij een dekkingsgraad van 92,5% nog binnen de hersteltermijn hersteld worden. De kritische dekkingsgraden zijn berekend uitgaande van het huidige beleid.

⁶ Er wordt gekeken naar een parallelle verschuiving in de rentetermijnstructuur dan wel de curve met betrekking tot het verwacht rendement.

4. Beschikbare maatregelen en effectiviteit

Dit hoofdstuk bevat een inventarisatie die het bestuur heeft gemaakt van alle mogelijke maatregelen. Aangezien het beleid per 2015 al vast staat, worden de hieronder genoemde maatregelen toegepast per 2016.

4.2 Juridisch kader

Het fonds hanteert als financiële sturingsmiddelen het premiebeleid, het toeslagbeleid en het beleggingsbeleid. Tevens kan het fonds cao-partijen adviseren de pensioenovereenkomst aan te passen waar het de opbouw van toekomstige aanspraken betreft en kan het fonds als laatste middel de pensioenaanspraken en pensioenrechten verminderen.

4.3 Toeslagenbeleid

Het toeslagenbeleid van het pensioenfonds is beschreven in hoofdstuk 7 van het uitvoeringsreglement, artikel 19 van het pensioenreglement en in paragraaf 3.8 van de ABTN.

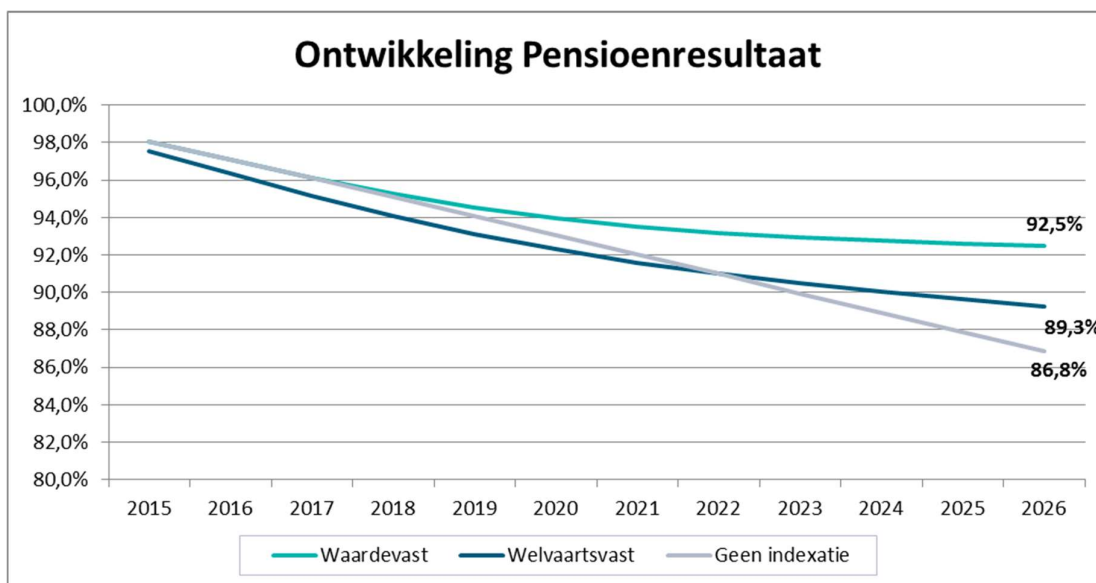
Het bestuur beslist jaarlijks in hoeverre een toeslag kan worden verleend op de pensioenaanspraken van (gewezen) deelnemers en de pensioenrechten van pensioengerechtigden. Het bestuur dient hierbij rekening te houden met de beschikbare middelen. Conform het nFTK is een voorwaarde voor het verlenen van de toeslagen is dat de indexatie toekomstbestendig dient te zijn. Dit impliceert dat er vanaf een beleidsdekkingsgraad van 110% toeslagen verleend kunnen worden. Het fonds hanteert een maximaal en toekomstbestendig indexatiebeleid, waarbij de indexatiemaatstaf voor alle deelnemers de prijsinflatie is.

Het achterwege laten van toeslag heeft in potentie veel herstelkracht. Nadeel van het overslaan van toeslag is dat de (gewezen) deelnemers en de pensioengerechtigden er in koopkracht op achteruit gaan (zie grafiek 1).

Onderstaande grafiek geeft inzicht in de verwachte ontwikkeling van de pensioenen zowel in termen van waardevastheid (koopkracht, ten opzichte van de inflatie) als in termen van welvaartsvastheid (ten opzichte van de loonontwikkeling) op basis van het dekkingsgraadsjabloon primo boekjaar 2015. Tevens is een variant toegevoegd waarin na 2016 geen verdere toeslagen worden verleend.

Grafiek 1: pensioenresultaat met en zonder indexatie

De ontwikkeling van het pensioenresultaat geeft de koopkracht van het pensioen weer. De ontwikkeling van het pensioen inclusief de toeslagverlening wordt vergeleken met de ontwikkeling van de koopkracht en de loonontwikkeling.



Uit de grafiek blijkt dat, indien toeslagen worden verleend zoals opgenomen in het dekkingsgraadsjabloon van het herstelplan 2015, de koopkracht van het pensioen (waardevast) eind 2026 gelijk is aan 92,5%. Als het pensioenresultaat wordt uitgedrukt in termen van welvaartsvastheid (loonindex) daalt dit pensioenresultaat eind 2026 naar 89,3%. Indien wordt uitgegaan van de veronderstelling dat na 2016 gedurende de gehele periode van het herstelplan geen verdere toeslagen worden verleend, daalt het pensioenresultaat verder naar 86,8%.

Conclusie effectiviteit maatregel

- Laag indien er sprake is van een (relatief) slechte financiële positie
- Groot als de financiële positie gezond is

4.3 Premiebeleid

Het premiebeleid van het fonds wordt beschreven in hoofdstuk 2 van het uitvoeringsreglement, artikel 6 van het pensioenreglement en in paragraaf 3.8 van de ABTN.

De gehele pensioenregeling wordt vanaf 2015 gefinancierd door een reglementaire doorsneepremie van 20,3% van de pensioengrondslag.

Als het fonds in een crisissituatie komt, kan een herstelpremie ingevoerd worden. Deze herstelpremie komt bovenop de reglementaire doorsneepremie van 20,3%.

Effectiviteit herstelpremie

Als een herstelpremie wordt ingevoerd, heeft dat gevolgen voor de hoogte van de dekkingsgraad. De volgende tabel geeft inzicht in de gevolgen van de invoering van een herstelpremie voor de dekkingsgraad na een bepaalde periode.

Tabel 2: Effect herstell premie

	Premie verhoging in %-punten			
	1%	2%	3%	4%
Stijging in dekkingsgraad				
<i>Effect na 1 jaar</i>	0,0%	0,1%	0,2%	0,3%
<i>Effect na 5 jaar</i>	0,3%	0,7%	1,1%	1,4%
<i>Effect einde horizon</i>	0,9%	1,9%	2,8%	3,8%
Cumulatieve indexatie (15,7%)	16,0%	16,0%	16,3%	16,5%
KDG maatstaf mVDG (89,4%)	89,1%	88,9%	88,6%	88,4%

Een herstell premie van 2 procentpunt zorgt voor een dekkingsgraad die naar verwachting aan het einde van de horizon 1,9% hoger ligt. Naast het effect op de dekkingsgraad is er ook een indexatie effect. Doordat er meer premie wordt betaald, wordt de buffer ook groter, wat inhoudt dat er meer ruimte tot indexeren is. Bij een herstell premie van 4%-punt is een stijging van cumulatieve indexatie van 0,8% te zien. De herstell kracht van het fonds stijgt ook, gezien de daling in kritische dekkingsgraad. Het fonds komt minder snel in een crisissituatie.

Het premie-instrument is de enige maatregel die zowel werkgevers als deelnemers direct raakt. De premie moet wettelijk gezien minimaal (gedempt) kostendekkend zijn.

Conclusie effectiviteit maatregel

- De herstell kracht is groot.
- Een herstell premie tot 3% leidt tot een hogere premie en tot meer indexatie.

4.4 Versoberen van de regeling

De procedure tot wijziging van de pensioenregeling is beschreven in hoofdstuk 4 van het uitvoeringsreglement en artikel 22 van de statuten.

Het bestuur onderscheidt de volgende mogelijkheden voor het versoberen van de pensioenregeling:

- Het ambitieniveau van de pensioenregeling kan na onderhandelingen door, en in opdracht van, cao-partijen worden gewijzigd tijdens een crisisperiode. Hiervoor kan het opbouwpercentage verlaagd worden;
- De verhoging van de franchise, gecombineerd met een hogere premie, waarbij totale premie in miljoenen gelijk blijft;
- Het omzetten van het partnerpensioen op opbouwbasis naar partnerpensioen op risicobasis;

Deze paragraaf beschrijft deze drie mogelijkheden.

4.4.1 Verlaging opbouwpercentage

Het opbouwpercentage voor ouderdomspensioen bedraagt 1,65% (2015) van de pensioengrondslag. Het ouderdomspensioen is gelijk aan de som van de jaarlijks vastgestelde pensioengrondslagen, vermenigvuldigd met het opbouwpercentage. Het partnerpensioen bedraagt 70% van het te bereiken ouderdomspensioen. Voor ieder kind bedraagt het wezenpensioen 14% van het te bereiken ouderdomspensioen.

Door het opbouwpercentage te verlagen ontstaat een besparing in de toekomst. Het verlagen van het opbouwpercentage treft vooral de hogere inkomens.

Effectiviteit versobering regeling door verlaging opbouwpercentage

Een verlaging van het opbouwpercentage beïnvloedt de herstelkracht van het fonds positief. De volgende tabel geeft naast het effect op de dekkingsgraad, ook de toekomstige toeslagen en mate van herstelkracht (in de vorm van een verlaging van de kritische dekkingsgraad) bij vier lagere opbouwpercentages weer.

Tabel 3: Verlagen opbouwpercentage

	Verlaging van opbouwpercentage (in %-punten)			
	-0,05%	-0,10%	-0,15%	-0,20%
Stijging in dekkingsgraad				
<i>Effect na 1 jaar</i>	0,0%	0,1%	0,2%	0,2%
<i>Effect na 5 jaar</i>	0,2%	0,5%	0,8%	1,1%
<i>Effect einde horizon</i>	0,7%	1,4%	2,1%	2,8%
Cumulatieve indexatie (15,7%)	16,0%	16,0%	16,0%	16,3%
KDG maatstaf mVDG (89,4%)	89,2%	89,1%	88,9%	88,7%

Als het opbouwpercentage wordt verlaagd van 1,65% naar 1,45%, dan zal de dekkingsgraad aan het einde van de herstelhorizon naar verwachting 2,8%-punt hoger liggen. Er kan echter wel meer indexatie gegeven worden wat zichtbaar is in de cumulatieve indexatie percentages. De verbetering in herstelkracht komt terug in de verlaging van de kritische dekkingsgraad.

Conclusie effectiviteit maatregel

- Het effect van een verlaging van de opbouw heeft een vergelijkbaar effect als een verhoging op de premie.

4.4.2 Verhoging van de franchise met behoud van de totale premie-inkomsten

De franchise bedraagt in 2015 €12.642. De regeling kan ook versoberd worden door de franchise (tijdelijk) te verhogen met behoud van de totale premie-inkomsten. Dit raakt lage inkomens relatief meer dan hoge inkomens. Dit is te zien in de volgende tabel.

Tabel 4: Effect verhogen franchise

<i>Inkomen</i>	Franchise effect per inkomen					
	<i>15.000</i>	<i>20.000</i>	<i>25.000</i>	<i>30.000</i>	<i>35.000</i>	<i>40.000</i>
<i>Opbouw obv 1,65% opbouwpercentage</i>						
<i>Huidige franchise</i>	39	121	204	286	369	451
<i>Verhoging franchise met € 1.000</i>	22	105	187	270	352	435
<i>Verhoging franchise met € 2.000</i>	6	88	171	253	336	418
<i>Relatieve wijziging in opbouw</i>						
<i>Huidige franchise</i>	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<i>Verhoging franchise met € 1.000</i>	-42%	-14%	-8%	-6%	-4%	-4%
<i>Verhoging franchise met € 2.000</i>	-85%	-27%	-16%	-12%	-9%	-7%

Bij een jaarinkomen van € 20.000 zal een verhoging van de franchise met € 1.000 leiden tot een 42% lagere opbouw, terwijl dezelfde verhoging van de franchise bij een jaarinkomen van € 30.000 leidt tot een vermindering van de pensioenopbouw van 6%.

Een verhoging van de franchise alleen, leidt niet tot een significante verbetering van de dekkingsgraad. De opbouw en de premie gaan dan immers analoog aan elkaar omlaag, waardoor per saldo de dekkingsgraad niet wijzigt. De totale premielast voor de sector gaat echter wel omlaag. Door de franchise te verhogen en het premiepercentage zodanig te verhogen dat de totale premielast voor de sector gelijk blijft, wijzigt de dekkingsgraad wel.

Tabel 5: Effect franchise op dekkingsgraad

<i>Premielast gelijk</i>	Verhoging franchise			
	+ € 1.000		+ € 2.000	
	<i>Nee</i>	<i>Ja</i>	<i>Nee</i>	<i>Ja</i>
<i>Stijging in dekkingsgraad</i>				
<i>Effect na 1 jaar</i>	0,0%	0,1%	0,0%	0,2%
<i>Effect na 5 jaar</i>	0,0%	0,5%	0,1%	1,1%
<i>Effect einde horizon</i>	0,2%	1,4%	0,3%	2,8%
<i>Cumulatieve indexatie (15,7%)</i>	15,8%	16,0%	15,8%	16,3%
<i>KDG maatstaf mVDG (89,4%)</i>	89,4%	89,1%	89,4%	88,7%

Als de franchise wordt verhoogd met € 1.000, dan moet de premie stijgen van 20,3% naar 21,7% om de premie-inkomsten in euro's gelijk te houden (let wel: de berekeningen zijn indicatief). Er wordt door de hogere franchise tegelijkertijd minder opgebouwd. Als de premie niet wordt verhoogd leidt dit tot een lichte stijging van de dekkingsgraad. Echter, als er meer premie wordt ingelegd wordt de extra premie eerst gebruikt om extra indexaties te financieren. Als er volledig geïndexeerd wordt, komt de rest van de premie terug als buffervorming en dus verhoging van de dekkingsgraad.

Conclusie effectiviteit maatregel

- Laag tot gemiddeld, dit is mede afhankelijk van de hoogte van de feitelijke premie, indien de franchiseverhoging niet tevens gepaard gaat met een verhoging van het doorsneepremiepercentage dan is de effectiviteit laag.

4.4.3 Partnerpensioen op risicobasis

Het partnerpensioen wordt gefinancierd op kapitaalbasis. Dit betekent dat er gespaard wordt voor partnerpensioen en dat ook (gewezen) partners bij overlijden van gewezen deelnemers en gepensioneerden recht hebben op het opgebouwde (bijzonder) partnerpensioen. Op pensioneringsdatum bestaat het recht om het opgebouwde partnerpensioen om te ruilen in ouderdomspensioen.

Financiering van het partnerpensioen op risicobasis⁷ zou een versoering van de regeling betekenen. Als een deelnemer de sector verlaat of met ouderdomspensioen gaat, is er geen sprake van opgebouwde rechten vanaf het moment dat het risicopartnerpensioen wordt geïmplementeerd.

Tabel 6: Effect PP op risicobasis

	PP op Risicobasis
Stijging in dekkingsgraad	
<i>Effect na 1 jaar</i>	0,7%
<i>Effect na 5 jaar</i>	1,9%
<i>Effect einde horizon</i>	3,3%
Cumulatieve indexatie (15,7%)	16,6%
KDG maatstaf mVDG (89,4%)	88,1%

Het initiële effect van het verzekeren van het partnerpensioen op risicobasis is relatief laag, omdat de aanpassing geldt voor toekomstige opbouw. Het effect op de dekkingsgraad wordt daarom ook groter naar verloop van tijd.

De kritische dekkingsgraad daalt met 1,3%-punt ten opzichte van de regeling op kapitaalbasis.

Conclusie effectiviteit maatregel

- Gemiddeld.

4.5 Korting van pensioenaanspraken en –rechten

Indien de financiële toestand van het fonds daartoe aanleiding geeft, zullen de aanspraken en rechten van de (gewezen) deelnemers conform artikel 18 van het uitvoeringsreglement en artikel 38 van het pensioenreglement worden verlaagd.

Een pensioenfonds kan de pensioenaanspraken en -rechten uitsluitend korten als het niet mogelijk is om binnen de gestelde termijn uit een situatie van tekort te komen en als alle andere maatregelen zijn ingezet om het herstel te bespoedigen. De kortingsmaatregel is dus een uiterste noodmaatregel en kan alleen ingezet worden om het benodigde herstel te bereiken. Conform het nFTK, wordt er onderscheid gemaakt tussen een onvoorwaardelijke en een voorwaardelijke korting.

⁷ Enkel toekomstige aanspraken zullen worden gefinancierd op basis van risicobasis.

Onvoorwaardelijke korting:

Deze korting wordt onvoorwaardelijk en onherroepelijk toegepast als de beleidsdekkingsgraad vijf jaar achtereen onder de minimaal vereiste dekkingsgraad (MVDG) blijft en de actuele dekkingsgraad in het vijfde jaar ook onder de minimaal vereiste dekkingsgraad is. De korting vindt zodanig plaats dat de actuele dekkingsgraad in het vijfde jaar gelijk is aan de minimaal vereiste dekkingsgraad. Deze korting kan uitgesmeerd worden over een periode van maximaal 10 jaar.

Voorwaardelijke korting:

Deze korting wordt toegepast indien het fonds niet in staat is binnen de maximale hersteltermijn te herstellen tot de vereiste dekkingsgraad zonder dat de belangen van deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden, andere aanspraakgerechtigden of de werkgevers onevenredig worden geschaad en alle overige beschikbare sturingsmiddelen, met uitzondering van het beleggingsbeleid, zijn ingezet om de tekortsituatie op te lossen. Het bestuur zal zich daarbij uiteraard houden aan de voorschriften van wet- en regelgeving. Deze korting mag over een periode van maximaal 10 jaar uitgesmeerd worden. De benodigde korting wordt echter tenminste tijdsevenredig en onvoorwaardelijk doorgevoerd in het eerste jaar.

Als het fonds moet korten, dan kan het bestuur besluiten om uniform, dan wel gedifferentieerd te korten.

De verdeling van de technische voorziening naar (oud-)deelnemers was ultimo 2014 gelijk aan:

- Deelnemers: 33%
- Gewezen deelnemers: 35%
- Gepensioneerden: 32%

5. Uitgangspunten bij selectie van maatregelen en evenwichtige belangenbehartiging

In dit hoofdstuk benoemt het bestuur van het fonds de uitgangspunten die hebben geleid tot de selectie van de onder hoofdstuk 4 benoemde maatregelen (5.1). Tevens streeft het bestuur naar een evenwichtige belangenbehartiging van de verschillende belanghebbenden. In dit hoofdstuk gaat het bestuur ook in op welke wijze rekening is gehouden met de evenwichtige belangenbehartiging (5.2).

5.1 Uitgangspunten selectie van maatregelen

Het bestuur van het fonds beschrijft in dit hoofdstuk de prioritering van de geselecteerde maatregelen.

Het bestuur streeft naar een evenwichtige belangenbehartiging van alle belanghebbenden. Het bestuur heeft de volgende uitgangspunten gehanteerd in het kader van deze evenwichtige belangenbehartiging:

Belangenafweging:

- Alle 4 groepen belanghebbenden (deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers) dragen bij aan het herstel.
- De lasten worden zo veel mogelijk gelijk verdeeld over de jongere en de oudere deelnemers van het fonds.
- Deelnemers kunnen in de toekomst lagere pensioenuitkeringen verwachten. Zij hebben echter nog tijd om hierop te anticiperen.
- Gewezen deelnemers kunnen eveneens lagere pensioenuitkeringen verwachten. Zij hebben echter ook nog tijd om hierop te anticiperen. Tevens bouwt een gewezen deelnemer mogelijk in een andere pensioenregeling nog (geïndexeerd) pensioen op.
- Gepensioneerden verliezen direct koopkracht.

Niet indexeren

Het achterwege laten van indexatie heeft in potentie veel herstelkracht. Op dit moment wordt er geen indexatie gegeven vanwege de lage dekkingsgraad.

Kostendekkende premie

Het bestuur stelt de premie vast volgens de richtlijnen in de ABTN. Het bestuur moet er altijd voor zorgen dat de premie kostendekkend is. Daarnaast kan het bestuur in een situatie van dat de dekkingsgraad zich onder de mVDG bevindt, kiezen voor een premie die bijdraagt aan herstel tot het minimaal vereist eigen vermogen. In dat geval is toestemming van cao-partijen noodzakelijk. In een crisissituatie kan het bestuur in overleg met sociale partners de herstelopslag verhogen. Werkgevers en actieve deelnemers dragen dan ook bij aan herstel door het verhogen van de inkomsten

Aanpassen/versoberen van de pensioenregeling

De pensioenregeling kan na onderhandelingen door, en in opdracht van, cao-partijen worden versoerd tijdens een crisisperiode.

Korting van pensioenaanspraken en -rechten

Het fonds ziet deze maatregel als uiterste redmiddel en kort niet meer dan strikt nodig is om voldoende te kunnen herstellen. Het bestuur is van mening dat alle belanghebbenden bij moeten dragen aan herstel in een crisissituatie. In geval van korten wordt in beginsel geen onderscheid gemaakt naar deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden.

Er dient tevens een korting te worden doorgevoerd als de hierboven genoemde maatregelen niet voldoende blijken te zijn en blijft de beleidsdekkingsgraad voor vijf jaar achtereen onder de minimaal

vereiste dekkingsgraad, dan is het bestuur – conform het nFTK – verplicht om een onvoorwaardelijke korting toe te passen op aanspraken en pensioenrechten. De onvoorwaardelijke korting dient direct in de boeken opgenomen te worden, maar kan uitgesmeerd worden over de gekozen uitsmeerperiode van 10 jaar. Het bestuur is bevoegd deze maatregel toe te passen zonder toestemming cao-partijen.

De onvoorwaardelijke korting wordt jaarlijks geëffectueerd.

5.2 Evenwichtige belangenbehartiging

Het bestuur maakt voor wat betreft de inzet van crisismaatregelen onderscheid naar de impact ervan op de verschillende groepen belanghebbenden. Hiermee draagt het bestuur zorg voor een evenwichtige verdeling van de lasten in een crisissituatie.

Onderstaande tabel geeft inzicht in welke groepen belanghebbenden worden beïnvloed door een specifieke crisismaatregel.

Tabel 7: Impactanalyse

Impactanalyse				
	Deelnemers	Gewezen deelnemers	Pensioengerechtigden	Werkgever
Aanpassen toeslagverlening	X	X	X	
Premieverhoging	X			X
Versoberen regeling	X			
Korten	X	X	X	

Het bestuur beseft dat de inschatting van de bijdragen van de 4 groepen (actieve deelnemers, slapers, pensioengerechtigden en werkgevers) lastig te maken is. Op totaalniveau is dit uiteraard wel te bepalen, op individueel niveau én in de tijd is dit niet altijd goed in te schatten, omdat de specifieke omstandigheden van dat moment verschillend kunnen zijn.

Het bestuur heeft in zijn overwegingen ter beoordeling van de evenwichtigheid tussen de verschillende belanghebbenden de volgende criteria meegenomen:

- Effectiviteit: wat is het effect op de dekkingsgraad, indexatievermogen en herstelkracht.
- Proportionaliteit: weegt het effect op tegen de impact voor de diverse groepen van belanghebbenden?
- Solidariteit: zijn de bijdragen van de verschillende groepen van belanghebbenden met elkaar in evenwicht?
- Continuïteit: zijn de maatregelen verstandig met het oog op voorzienbare toekomstige ontwikkelingen?

In onderstaande scoringstabellen worden genoemde noodmaatregelen en kortingsmaatregelen uitgewerkt.

Tabel 8: Scoringstabellen

Aanpassen toeslagverlening				
	Effectiviteit	Proportionaliteit	Solidariteit	Continuïteit
Actieven	+/-	+	+	+
Slapers	+/-	+	+	+
Pensioengerechtigden	+/-	+	+	+
Werkgever	--	--	+	+

Premieverhoging				
	Effectiviteit	Proportionaliteit	Solidariteit	Continuïteit
Actieven	+	-	+	++
Slapers	-	+	-	--
Pensioengerechtigden	-	+	-	--
Werkgever	-	-	+	+

Versobering pensioenregeling				
	Effectiviteit	Proportionaliteit	Solidariteit	Continuïteit
Actieven	+/-	+	+	++
Slapers	--	--	--	--
Pensioengerechtigden	--	--	--	--
Werkgever	--	+	+	+

Korten				
	Effectiviteit	Proportionaliteit	Solidariteit	Continuïteit
Actieven	++	++	++	++
Slapers	++	++	++	++
Pensioengerechtigden	++	++	++	++
Werkgever	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.

Toelichting scores:

+ = voldoende bijdrage

++ = hoge bijdrage

- = onvoldoende bijdrage

-- = geen bijdrage

6. Prioritering van de maatregelen

Het bestuur van het fonds beschrijft in dit hoofdstuk de prioritering van de geselecteerde maatregelen.

In onderstaand schema worden de maatregelen beschreven die het bestuur heeft benoemd. Tevens wordt het juridisch kader per maatregel beschreven en de prioritering die het bestuur aan de benoemde maatregelen heeft gegeven:

Tabel 9: Maatregelen

Maatregel				
	ABTN	Uitvoeringsreglement	Pensioenreglement	Inzet en prioriteit
Toeslagverlening	3.8	Hoofdstuk 7	Artikel 19	Regulier beleid
Premieverhoging	3.8	Hoofdstuk 2	Artikel 6	Regulier beleid, in overleg met sociale partners
Versoberen pensioenregeling	3.8	Hoofdstuk 4		1 ^e
Korten pensioenaanspraken en – rechten	3.8	Hoofdstuk 8	Artikel 38	2 ^e

6.1 Toeslagenbeleid

Als de beleidsdekkingsgraad lager is dan de vereiste dekkingsgraad zal er geen toeslag worden verleend. Conform toekomstbestendige indexatieregels, zal er pas indexatie plaatsvinden vanaf een beleidsdekkingsgraad van 110%.

6.2 Premiebeleid

Als het fonds zich richting of in de gedefinieerde crisissituatie bevindt kan de premie worden verhoogd.

6.3 Pensioenregeling

De pensioenregeling kan na onderhandelingen door, en in opdracht van, cao-partijen worden versoberd tijdens een crisisperiode.

6.4 Korten

Als eerder genomen maatregelen niet voldoende zijn, kan het bestuur besluiten om te korten. De door te voeren kortingen worden conform de geldende wet- en regelgeving doorgevoerd.

7. Besluitvorming tijdens crisis

In onderstaand schema wordt per maatregel weergegeven welke partijen betrokken worden in het besluitvormingsproces en hoe de procesgang in grote lijnen verloopt. Tevens is per maatregel een bandbreedte weergegeven van de tijdspanne die nodig zal zijn om tot zorgvuldige besluitvorming te komen.

Tabel 11: Besluitvormingsproces

Maatregel	Betrokken partijen	Beschrijving proces	Tijdslijn
Geen toeslag	Bestuur/verantwoordingsorgaan	Na advies Verantwoordingsorgaan geen toeslag	1 – 3 weken
Verhoging premie	cao-partijen/bestuur/ Verantwoordingsorgaan	Aanpassen premie in overleg met sociale partners, aanpassen reglement	1 – 3 maanden
Versobering pensioenregeling	Sociale partners/bestuur/ Verantwoordingsorgaan	Aanpassen regeling	1 – 3 maanden
Korten pensioenaanspraken en –rechten	Bestuur/ Verantwoordingsorgaan	Korten aanspraken en rechten gehoord advies Verantwoordingsorgaan	1 – 3 maanden

Het bestuur vergadert telkens wanneer de voorzitter dit nodig acht of ten minste twee andere bestuursleden het wenselijk achten. Alle besluiten in een bestuursvergadering over zaken worden genomen bij volstrekte meerderheid van stemmen. Het bestuur kan ook buiten de vergadering besluiten nemen, mits dat geschiedt via schriftelijke voorlegging aan alle leden van het bestuur, waarbij ieder bestuurslid de gelegenheid krijgt zich over de desbetreffende voorstellen uit te spreken (artikel 13 van de statuten).

Het bestuur kan besluiten de reguliere besluitvormingsstructuur te verlaten en een crisiscomité in te richten. Uiteraard moet het crisiscomité wel verantwoording afleggen aan het bestuur, Verantwoordingsorgaan en de achterban.

8. Communicatie

In dit hoofdstuk beschrijft het bestuur de communicatie over het financieel crisisplan en de communicatie wanneer zich een crisis voordoet. De in de Pensioenwet opgenomen uitgangspunten duidelijkheid, begrijpelijkheid en tijdigheid vormen de basis voor de communicatie die voortvloeit uit dit financiële crisisplan.

In onderstaande tabel staat weergegeven hoe het pensioenfonds zal communiceren over het crisisplan en in de verschillende stadia van een crisis.

Tabel 12: Communicatie crisisplan

Communicatiefase	Moment van communiceren	Hoofdboodschap	Doelgroep	Kanalen / middelen
Fase 1 Communicatie over het crisisplan	Na vaststellen crisisplan, binnen 2 weken	• Bestaan en doel van een crisisplan • Inhoud op hoofdlijnen: belangrijkste maatregelen inclusief gevolgen voor belanghebbenden, te weten: - Regulier beleid - Versoberen regeling - Korten van de aanspraken • Belangenafweging	• Deelnemers • Gewezen deelnemers • Pensioen-gerechtigden • Werkgevers • Sociale partners • Toezichthouders	• Website • Brief aan belanghebbenden
Fase 2 Aanvang crisissituatie	Binnen 1 week na aanvang crisis	• Verslechtering financiële positie fonds • Mogelijke maatregelen inclusief gevolgen: - Versoberen pensioenregeling - Korten van de aanspraken • Impact en afweging maatregelen • belangenafweging	• Deelnemers • Gewezen deelnemers • Pensioen-gerechtigden • Werkgevers • Sociale partners • Toezichthouders	• Brief aan belanghebbenden • Website
Fase 3 Bestuursbesluit(en) over maatregelen	Binnen 1 week na besluit bestuur	• Financiële situatie • Maatregel(en) die genomen worden • Gevolgen van de maatregelen voor de deelnemer • Evenwichtige verdeling en belangenbehartiging • Verwachtingen	• Deelnemers • Gewezen deelnemers • Pensioen-gerechtigden • Werkgevers • Sociale partners • Toezichthouders	• Brief aan belanghebbenden • Website
Fase 4 Ongedaan maken maatregelen	Binnen 1 week na besluit bestuur	• Verbetering financiële situatie • Maatregelen (gedeeltelijk) ongedaan gemaakt • Gevolgen van het ongedaan maken van de maatregelen voor de deelnemer • Evenwichtige verdeling en belangenbehartiging	• Deelnemers • Gewezen deelnemers • Pensioen-gerechtigden • Werkgevers • Sociale partners • Toezichthouders	• Brief aan belanghebbenden • Website

9. Evaluatie

Het crisisplan maakt onderdeel uit van de ABTN.

Het bestuur zal het crisisplan jaarlijks bij de actualisering van de ABTN evalueren en zo nodig aanpassen. Evaluaties en aanpassingen zullen ook volgen naar aanleiding van wijzigingen in wet- en regelgeving.



Bijlage 3: Klokkenluidersregeling

“Stichting De Samenwerking”, Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf

Zoals laatstelijk gewijzigd op 8 februari 2021

Bijlage 3 bij de Actuariële en bedrijfstechnische nota

Inleiding

De Klokkenluideregeling bevat een procedure voor het melden van (potentiële) misstanden binnen Stichting De Samenwerking Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf (hierna BPS). De regeling bevat waarborgen voor de bescherming van aan BPS verbonden personen die te goeder trouw melding maken van (potentiële) misstanden.

Met deze regeling geeft BPS uitvoering aan de vereisten van de Wet op het financieel toezicht (Wft), de Pensioenwet, de Code Pensioenfonds en de Wet Huis voor Klokkenluiders 2016. BPS volgt de in 2020 geactualiseerde modelregeling van de Pensioenfederatie.

Artikel 1 Het redelijk vermoeden van een misstand

- 1.1 Er is sprake van een misstand als het maatschappelijk belang in het geding is bij:
- Een (dreigende) schending van wet- of regelgeving;
 - Een (dreigend) gevaar voor de volksgezondheid, veiligheid van personen of het milieu;
 - Een (dreigend) gevaar voor het goed functioneren van het pensioenfonds als gevolg van onbehoorlijk handelen of nalaten;
 - Een (dreiging van) bewust onjuist informeren van publieke organen;
 - Een (dreigend) bewust achterhouden, manipuleren of vernietigen van informatie over het bovenstaande.
- 1.2 Een vermoeden van een misstand is redelijk, als dat vermoeden volgt uit kennis die de verbonden persoon heeft opgedaan.

Artikel 2 Interne melding van een misstand

- 2.1 Een verbonden persoon – in de zin van de gedragscode van BPS – met een redelijk vermoeden van een misstand binnen BPS kan daarvan melding doen. We noemen deze persoon “de melder”.
- 2.2 De melder doet melding bij de compliance officer. Als de melder een vermoeden heeft dat de compliance officer of het bestuur bij de vermoede misstand is betrokken, kan hij de melding ook bij de voorzitter van de raad van toezicht doen.
- 2.3 Diegene bij wie melding wordt gedaan noemen we in dat geval de “contactpersoon”.
- 2.4 De contactpersoon zorgt voor schriftelijke vastlegging van de melding. De melder tekent de vastlegging ter goedkeuring. Hij ontvangt een kopie van de melding.

Artikel 3 Informatie, advies en ondersteuning

- 3.1 Een verbonden persoon kan een adviseur in vertrouwen raadplegen over een vermoeden van een misstand.
- 3.2 Ook kan een verbonden persoon de afdeling advies van het Huis voor Klokkenluiders verzoeken om informatie, advies en ondersteuning in verband met het vermoeden van een misstand.

Artikel 4 Het tegengaan van benadeling

- 4.1 De contactpersoon bespreekt met de melder:
- welke risico's op benadeling aanwezig zijn;
 - hoe deze kunnen worden verminderd.
- 4.2 Als de melder van mening is dat sprake is van benadeling kan hij dat direct met de contactpersoon bespreken. De contactpersoon en de melder bespreken welke concrete maatregelen zij kunnen nemen om de benadeling tegen te gaan.
- 4.3 De contactpersoon zorgt ervoor dat de maatregelen worden genomen.
- 4.4 Van de gesprekken tussen de contactpersoon en de melder wordt door de contactpersoon schriftelijk verslag gemaakt. De melder tekent dit verslag ter goedkeuring en hij ontvangt een kopie van dit verslag.

Artikel 5 Doorsturen en ontvangstbevestiging van de interne melding

- 5.1 De contactpersoon stuurt de melding direct door aan het bestuur van BPS, tenzij het onderzoeksbelang of het handhavingsbelang daardoor kunnen worden geschaad.
- 5.2 Het bestuur stuurt de melder direct een ontvangstbevestiging. Deze bevat in ieder geval:
- een beschrijving van de melding;
 - de datum waarop deze ontvangen is;
 - een kopie van de melding – met inachtneming van vertrouwelijkheid.

Artikel 6 Vertrouwelijkheid

- 6.1 BPS zorgt ervoor dat informatie over de melding alleen toegankelijk is voor diegenen die bij de melding betrokken zijn.
- 6.2 Diegenen die bij de melding betrokken zijn, maken de identiteit van de melder niet bekend zonder zijn voorafgaande schriftelijke toestemming. Zij gaan zorgvuldig met informatie om.
- 6.3 Als de melder een adviseur heeft, maken diegenen die bij de melding betrokken zijn de identiteit van de adviseur niet bekend zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de melder en de adviseur.
- 6.4 BPS en melder kunnen afspreken dat de correspondentie over de melding via de adviseur verloopt.

Artikel 7 Behandeling van de interne melding

- 7.1 Het bestuur of, indien de melding het bestuur betreft, de compliance officer met de voorzitter van de raad van toezicht, stelt een onderzoek in naar aanleiding van de melding, tenzij:
 - het vermoeden niet gebaseerd is op redelijk gronden.
 - op voorhand duidelijk is dat de melding geen betrekking heeft op het vermoeden van een misstand.
- 7.2 Als het bestuur of, indien de melding het bestuur betreft, de compliance officer met de voorzitter van de raad van toezicht, besluit om geen onderzoek in te stellen informeert ze de melder daar gemotiveerd over. Daarbij geeft ze aan waarom ze van mening is dat het vermoeden niet is gebaseerd op redelijke gronden, of waarom op voorhand duidelijk is dat het gemelde geen betrekking heeft op een vermoeden van een misstand.
- 7.3 Het bestuur of, indien de melding het bestuur betreft, de compliance officer met de voorzitter van de raad van toezicht, beoordeelt of een externe instantie van de interne melding op de hoogte moet worden gebracht. Als dit het geval is, ontvangt de melder een kopie.
- 7.4 Het bestuur of, indien de melding het bestuur betreft, de compliance officer met de voorzitter van de raad van toezicht, draagt het onderzoek op aan onderzoekers die onafhankelijk en onpartijdig zijn. Het onderzoek wordt niet uitgevoerd door personen die mogelijk betrokken zijn of zijn geweest bij de vermoede misstand.
- 7.5 Het bestuur informeert de melder schriftelijk dat een onderzoek is ingesteld en door wie het onderzoek wordt uitgevoerd. Het bestuur stuurt de melder een kopie van de onderzoeksopdracht, tenzij daartegen ernstige bezwaren bestaan.
- 7.6 Het bestuur informeert de personen op wie een melding betrekking heeft over de melding en over het op de hoogte brengen van externe instanties, tenzij het onderzoeksbelang of het handavingsbelang daardoor kunnen worden geschaad.

Artikel 8 De uitvoering van het onderzoek

- 8.1 De onderzoekers stellen de melder in de gelegenheid te worden gehoord. Hiervan wordt verslag gemaakt. Indien akkoord bevonden tekent de melder het verslag voor goedkeuring en ontvangt een kopie.
- 8.2 De onderzoekers kunnen ook anderen horen. Ook hiervan wordt verslag gemaakt. Diegene die gehoord is, tekent het verslag indien akkoord bevonden voor goedkeuring en ontvangt hiervan een kopie.
- 8.3 De onderzoekers kunnen binnen het fonds alle documenten en gegevens opvragen en inzien die zij voor het onderzoek redelijkerwijs noodzakelijk vinden.
- 8.4 Verbonden personen mogen de onderzoekers alle documenten en gegevens verstrekken waarvan zij het redelijkerwijs nodig vinden dat de onderzoekers daar kennis van nemen.
- 8.5 De onderzoekers stellen een concept onderzoeksrapport op. De melder krijgt de gelegenheid om daar opmerkingen bij te maken, tenzij hiertegen ernstige bezwaren bestaan. De onderzoekers stellen vervolgens het onderzoeksrapport vast. Hiervan krijgt de melder een kopie, tenzij daar ernstige bezwaren tegen bestaan.

Artikel 9 Standpunt van BPS

- 9.1 Het bestuur van BPS of, indien de melding het bestuur betreft, de compliance officer met de voorzitter van de raad van toezicht, neemt binnen een redelijke termijn na de melding een standpunt in over het gemelde en informeert de melder hierover. Tevens wordt aangegeven tot welke actie(s) de melding heeft geleid.

- 9.2 Als het bestuur niet in staat is om binnen 3 weken na de melding een standpunt in te nemen wordt de melder daar schriftelijk en gemotiveerd over geïnformeerd.
- 9.3 Na afronding van het onderzoek beoordeelt het bestuur of, indien de melding het bestuur betreft, de compliance officer met de voorzitter van de raad van toezicht, of een externe instantie van de interne melding en van het onderzoeksrapport op de hoogte moet worden gebracht. Als het bestuur daartoe overgaat, stuurt ze de melder een kopie hiervan, tenzij daar ernstige bezwaren tegen bestaan.
- 9.4 De personen op wie de melding betrekking heeft, worden op dezelfde manier als hierboven omschreven geïnformeerd, tenzij het onderzoeks- of handhavingsbelang daardoor kan worden geschaad.

Artikel 10 Hoor en wederhoor

- 10.1 BPS stelt de melder in de gelegenheid om het onderzoeksrapport en het standpunt van het pensioenfonds te reageren.
- 10.2 Als de melder onderbouwd aangeeft dat het vermoeden van een misstand niet goed is onderzocht, of dat sprake is van wezenlijke onjuistheden in het rapport of het standpunt van het fonds reageert het fonds hier inhoudelijk op. Zo nodig stelt het fonds een nieuw of aanvullend onderzoek in. Hierop zijn artikelen 7 t/m 10 van toepassing.
- 10.3 Als BPS een externe instantie op de hoogte brengt of heeft gebracht, stuurt BPS ook het standpunt van de melder op het onderzoeksrapport en het standpunt van BPS hierop mee naar deze externe instantie. De melder ontvangt hiervan een kopie.

Artikel 11 Externe melding

- 11.1 Na het doen van een interne melding kan de melder een externe melding doen als:
- de melder het niet eens is met het standpunt van het pensioenfonds als bedoeld in artikel 9;
 - de melder geen standpunt heeft ontvangen binnen 3 weken na het doen van de melding.
- 11.2 De melder kan direct overgaan tot het doen van een externe melding als het eerst doen van een interne melding in redelijkheid niet van hem kan worden gevraagd. Daarvan is in ieder geval sprake als dit uit de wet voortvloeit, of sprake is van:
- acuut gevaar, waarbij een zwaarwegend en spoedeisend belang onmiddellijk externe melding noodzakelijk maakt;
 - een redelijk vermoeden dat de hoogste verantwoordelijke binnen BPS betrokken is bij de vermoede misstand;
 - een situatie waarin de melder in redelijkheid kan vrezen voor tegenmaatregelen dan wel benadeling;
 - een duidelijk aanwijsbare dreiging van verduistering of vernietiging van bewijsmateriaal;
 - een eerdere melding van dezelfde misstand, die de misstand niet heeft weggenomen;
 - een plicht tot directe melding.
- 11.3 De melder kan de melding doen bij een externe instantie die daar naar zijn mening het meest voor in aanmerking komt. Dit kan in ieder geval bij:
- een instantie die belast is met de opsporing van strafbare feiten;
 - een instantie die belast is met het toezicht op de naleving van wettelijke voorschriften;
 - een andere instantie waar het vermoeden van een misstand kan worden gemeld, waaronder het Huis voor Klokkenluiders.
- 11.4 Als de melder van mening is dat het maatschappelijk belang zwaarder weegt dan het belang van BPS bij geheimhouding, kan de melder de externe melding ook doen bij een derde die naar zijn mening in staat is de vermoede misstand te kunnen opheffen.

Artikel 12 Bescherming van de melder tegen benadeling

- 12.1 BPS zal de melder niet benadelen in verband met het melden van een vermoeden van een misstand of onregelmatigheid, als hij "te goeder trouw" is.
- 12.2 Onder benadeling wordt in ieder geval verstaan:
- het treffen van disciplinaire maatregelen;

- het opleggen van een onderzoeks-, spreek-, werkplek- en/of contactverbod aan de melder of collega's van de melder.
- 12.3 De melder is "te goeder trouw" als hij uit zuivere motieven handelt.
- 12.4 Als BPS toch overgaat tot het nemen van een benadelende maatregel tegen de melder motiveert BPS schriftelijk waarom zij deze maatregel noodzakelijk vindt en waarom deze maatregel geen verband houdt met het te goeder trouw melden van de misstand.
- 12.5 BPS zorgt ervoor dat andere verbonden personen van BPS de melder die te goeder trouw is niet zullen benadelen. In dat geval moet onder andere gedacht worden aan:
- pesten, negeren en uitsluiten van de melder;
 - het maken van ongefundeerde of onterechte verwijten ten aanzien van het functioneren van de melder;
 - het intimideren van de melder.
- BPS spreekt andere verbonden personen hierop aan en kan in dat geval een waarschuwing of disciplinaire maatregel opleggen.

Artikel 13 Intern en extern onderzoek naar benadeling van de melder

- 13.1 De melder die meent dat er sprake is van benadeling naar aanleiding van de melding kan het bestuur vragen om onderzoek te doen naar de manier waarop er binnen de organisatie met hem wordt omgegaan. De artikelen 7 t/m 10 zijn van toepassing.
- 13.2 De melder kan ook de afdeling onderzoek van het Huis voor Klokkenluiders vragen om een onderzoek in te stellen naar de manier waarop het pensioenfonds zich naar hem heeft gedragen naar aanleiding van de melding.

Artikel 14 Bescherming van bij de melding betrokkenen tegenbenadeling

- 14.1 BPS zal bij de melding betrokken personen niet benadelen. Onder betrokken personen wordt in ieder geval verstaan:
- de adviseur van de melder, vanwege het fungeren als adviseur;
 - de contactpersoon, vanwege het uitoefenen van de in deze regeling beschreven taken;
 - de onderzoekers, vanwege het uitoefenen van de in deze regeling beschreven taken;
 - de verbonden persoon die wordt gehoord door de onderzoekers, vanwege het te goeder trouw afleggen van een verklaring;
 - de verbonden persoon, vanwege het overleggen van documenten of gegevens aan de onderzoekers die naar zijn mening van belang zijn voor het onderzoek.
- 14.2 Op benadeling van bovengenoemde personen zijn de bepalingen van de artikelen 12 en 13 van overeenkomstige toepassing.

Artikel 15 Publicatie en rapportage

- 15.1 Het bestuur van BPS zorgt ervoor dat deze regeling intern wordt gepubliceerd en extern op de website wordt geplaatst.
- 15.2 De compliance officer stelt jaarlijks een rapportage op over de uitvoering van deze regeling. De rapportage omvat in ieder geval informatie over het aantal en soort meldingen, de uitkomsten van de onderzoeken en de standpunten van BPS.

Artikel 16 Inwerkingtreding

- 16.1 Deze klokkenluidersregeling treedt in werking op 8 februari 2021, onder gelijktijdige intrekking van de bestaande klokkenluidersregeling.

Bijlage 4: Incidentenregeling

“Stichting De Samenwerking”, Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf

Zoals laatstelijk gewijzigd op 8 februari 2021

Bijlage 4 bij de Actuariële en bedrijfstechnische nota

Inleiding

Incidenten kunnen een gevaar vormen voor de integere en beheerste bedrijfsvoering van Stichting De Samenwerking Pensioenfondsen voor het Slagersbedrijf (hierna BPS). Deze Incidentenregeling geeft aan welke stappen gevolgd worden als het vermoeden bestaat dat er sprake is van een Incident binnen BPS. Doel van deze regeling is aldus het beschrijven van de procedure omtrent het melden, vastleggen en afhandelen van Incidenten zodat eventuele schade kan worden voorkomen of beperkt en herhaling van het Incident wordt voorkomen.

BPS volgt de modelregeling van de Pensioenfederatie. Met deze regeling geeft BPS uitvoering aan de vereisten van de Pensioenwet en de Code Pensioenfondsen inzake de omgang met en vastlegging van Incidenten.

Artikel 1 Definities

Toezichthouder:	De Nederlandsche Bank (DNB), de Autoriteit Financiële Markten (AFM), de Autoriteit Persoonsgegevens (AP), de Autoriteit Consument en Markt (ACM), de fiscus en overige publieke toezichtorganen met jurisdictie ten aanzien van (de werkzaamheden van) BPS.
Incident:	Een gebeurtenis die een ernstig gevaar vormt of kan vormen voor de beheerste en integere bedrijfsuitoefening van BPS, en/of een gebeurtenis waarbij directe of indirecte financiële schade ontstaat door ontoereikende of falende interne processen, verbonden personen of systemen of door externe gebeurtenissen, dan wel een datalek zoals gedefinieerd in de Algemene Verordening Gegevensbescherming. Er wordt een onderscheid gemaakt tussen Operationele Incidenten en Overige Incidenten.
Operationeel Incident:	Een Incident dat plaats heeft gevonden in de dagelijkse uitvoering van de werkzaamheden door BPS en waarbij er een inbreuk is geweest op de beheerste bedrijfsvoering.
Overige Incidenten:	Alle Incidenten, die niet beschouwd kunnen worden als Operationele Incidenten. Onder overige Incidenten worden in ieder geval verstaan: – een (dreigende) bewuste schending van wet- en regelgeving; – een (dreiging van) bewust onjuist informeren van publieke organen; – een (dreigende) schending van binnen BPS geldende gedragsregels; – (een dreiging van) het achterhouden, vernietigen of manipuleren van informatie over deze feiten; – een ernstig gevaar voor de integere bedrijfsuitoefening van BPS; – gebeurtenissen die kunnen leiden tot een groot afbreukrisico in de media; – fraude, misleiding, bedrog, verduistering of diefstal door een of meer personen in zijn/hun hoedanigheid van Verbonden persoon; – een (mogelijk) aanwijzing van een Toezichthouder, een last onder dwangsom of het voornemen om een bestuurlijke boete op te leggen; – overige strafbare feiten.
Compliance Officer:	De functionaris die binnen BPS als Compliance Officer is benoemd.
Risicomanager:	De functionaris die binnen BPS het eerstelijns risicomanagement uitvoert.
Verbonden Personen:	a) bestuurders van BPS en de leden van de raad van toezicht;

b) andere (categorieën) personen die door BPS in de Gedragscode zijn aangewezen als Verbonden persoon.

Artikel 2 Melden, beoordelen en vastleggen van Incidenten

- 2.1 Iedere verbonden persoon die een (dreigend) Incident constateert is gehouden dit te melden aan de Compliance Officer en de Risicomanager. Een melding kan zowel schriftelijk, elektronisch als mondeling worden gedaan. Meldingen kunnen ook anoniem gedaan worden.
- 2.2 Als zich bij een partij waaraan BPS werkzaamheden heeft uitbesteed een Incident voordoet, meldt deze uitbestedingsrelatie het Incident terstond aan het primaire aanspreekpunt, de fondsmanager/secretaris. De fondsmanager/secretaris licht de Compliance Officer en de Risicomanager van BPS in. BPS draagt er zorg voor dat de uitbestedingsrelatie bekend is met deze regeling en weet bij wie een Incident gemeld moet worden.
- 2.3 De Compliance Officer en de Risicomanager beoordelen de melding en bepalen of er sprake is van een Incident en zo ja, of er dan sprake is van een Operationeel dan wel een Overig Incident. Deze beoordeling wordt vastgelegd.
- 2.4 Meldingen van Incidenten en de beoordeling van de Compliance Officer en de Risicomanager worden geregistreerd in het Incidentenregister. Gedurende het verdere proces worden in de registratie de relevante ontwikkelingen opgenomen, zoals de communicatie tussen de verschillende betrokkenen, de resultaten van eventueel onderzoek en de genomen maatregelen.
- 2.5 Incidentendossiers worden zodanig bewaard dat de vertrouwelijkheid wordt gewaarborgd. Indien er sprake is van de betrokkenheid van een Verbonden persoon worden zijn identificatiegegevens op een zodanige wijze bewaard dat alleen de beheerders van het incidentenregister (de Compliance Officer en de Risicomanager) toegang hebben/heeft tot deze gegevens.
- 2.6 De Compliance Officer en de Risicomanager informeren de melder over de beoordeling zoals bedoeld in artikel 2.3. Dit kan zowel schriftelijk, elektronisch als mondeling worden gedaan.
- 2.7 De melding en de daarbij beschikbaar gestelde gegevens worden door alle betrokken partijen strikt vertrouwelijk behandeld. De identiteit van de melder wordt niet opgenomen in communicatie naar derden tenzij daar een wettelijke verplichting toe bestaat.
- 2.8 Een ieder die uit hoofde van deze regeling informatie verkrijgt over (de melding van) een Incident, betracht daarover uiterste geheimhouding, tenzij op basis van deze regeling of bij of krachtens de wet de bevoegdheid of de verplichting bestaat om die informatie aan een derde te verschaffen. Indien voor de afronding van het Incident openheid van zaken is vereist, kan het bestuur beslissen dat de verplichting tot geheimhouding geheel of gedeeltelijk vervalt.

Artikel 3 Behandeling van Incidenten

- 3.1 Indien de Compliance Officer en de Risicomanager van mening zijn dat er sprake is van een Operationeel Incident brengt hij (de voorzitter van) de commissie onder wiens aandachtsgebied het Incident valt op de hoogte. Indien de Compliance Officer en de Risicomanager van mening zijn dat er sprake is of kan zijn van een Overig Incident brengen zij (de voorzitter(s) van) het Bestuur op de hoogte. Door (de voorzitter(s) van) het Bestuur wordt besloten of en wanneer andere organen van BPS, sleutelfunctiehouders en/of overige belanghebbenden op de hoogte worden gebracht van het Incident.
- 3.2 De commissie onder wiens aandachtsgebied het Operationele Incident heeft voorgedaan behandelt het Operationele Incident. De voorzitter van de commissie coördineert de afhandeling van het Operationele Incident met, afhankelijk van de aard van het Operationele Incident, ondersteuning van de Compliance Officer en/of Risicomanager.
- 3.3 De Compliance Officer en de Risicomanager behandelen de Overige Incidenten, tenzij het Bestuur, besluit dat, gelet op de aard of achtergronden van het Overige Incident, afwikkeling door een andere functionaris of een speciaal daarvoor te benoemen Onderzoekscommissie de voorkeur geniet. Een Onderzoekscommissie kan bestaan uit medewerkers van het fonds en/of externe deskundigen.
- 3.4 Als een onderzoek wordt verricht door een andere persoon dan de Compliance Officer of Risicomanager dan is/zijn de onderzoeker(s) gehouden de Compliance Officer en de Risicomanager op de hoogte te houden van alle ontwikkelingen in het onderzoek. Dit vanwege de coördinerende en registrerende functie.
- 3.5 De Compliance Officer en de Risicomanager bewaken de voortgang van het meldproces, het onderzoek, alsmede de opvolging van acties en rapporteren hierover aan het Bestuur.

Artikel 4 Afronding Incidenten

- 4.1 Na de behandeling van elk Incident wordt, ter afronding, door BPS besloten of er maatregelen genomen dienen te worden. De genomen maatregelen zullen zijn gebaseerd op de aard van het Incident en de daaruit voortvloeiende gevolgen. De maatregelen kunnen onder meer zijn gericht op het beheersen en beperken van het optredende risico, het bevestigen van geldende normen en het voorkomen van negatieve effecten – zowel intern als extern – van het Incident om herhaling in de toekomst te voorkomen. De eindverantwoordelijkheid voor de afronding van het Incident en de eventuele getroffen maatregelen ligt bij het Bestuur.

Artikel 5 Rapportage

- 5.1 De voortgang van de afhandeling van Incidenten wordt in de vergadering van het Bestuur geagendeerd. Het Bestuur is eindverantwoordelijk voor het toezien op de opvolging van de genomen acties. Namens het Bestuur kunnen de Compliance Officer en de Risicomanager toezien op de daadwerkelijke opvolging.
- 5.2 In de rapportage(s), zoals die periodiek door de Compliance Officer en de Risicomanager aan het Bestuur worden aangeboden, wordt inzicht gegeven in het aantal Incidenten dat zich de betreffende periode heeft voorgedaan en de aard daarvan. Tevens bevat de rapportage informatie over de voortgang van de afhandeling van Incidenten en naar aanleiding van deze Incidenten genomen maatregelen.

Artikel 6 Spoedeisend belang

- 6.1 Indien de aard van het Incident snel handelen vereist is de Voorzitter, of diens plaatsvervanger, bevoegd om namens het Bestuur een (voorlopig) besluit te nemen over de afhandeling van het Incident.
- 6.2 De Voorzitter is gehouden om de overige leden van het Bestuur zo snel mogelijk op de hoogte te brengen van de door hem verrichte acties en genomen (voorlopige) besluiten en deze, indien nodig, alsnog ter definitieve besluitvorming aan het Bestuur voor te leggen.

Artikel 7 Melden toezichthouder en overige communicatie

- 7.1 Door of namens het Bestuur wordt onverwijld de relevante Toezichthouder over een Incident geïnformeerd (DNB binnen 14 dagen na melding, AP binnen 72 uur na melding) als er sprake is van een Incident dat een ernstig gevaar vormt voor de beheerste en integere bedrijfsvoering. Hiervan is in ieder geval sprake als:
- aangifte is of wordt gedaan bij justitiële autoriteiten;
 - het voortbestaan van BPS wordt bedreigd of zou kunnen worden bedreigd;
 - er sprake is van een ernstige tekortkoming in de opzet en werking van de maatregelen ter bevordering of handhaving van een integere bedrijfsvoering door BPS;
 - mede gelet op verwachte publiciteit, rekening behoort te worden gehouden met (een ernstige mate van) reputatieschade voor BPS;
 - er sprake is van een datalek met een hoog risico voor de rechten en vrijheden van betrokkenen;
 - of de ernst, de omvang of de overige omstandigheden van het Incident in aanmerking genomen, de Toezichthouder in verband met haar toezichtstaak redelijkerwijs, of op basis van een wettelijke verplichting, behoort te worden geïnformeerd.
- 7.2 De Toezichthouder zal op de hoogte worden gebracht van alle feiten, omstandigheden en achtergronden van het Incident, alsmede de maatregelen die naar aanleiding van het Incident zijn genomen.
- 7.3 Het Bestuur beslist over de communicatie, zowel intern als extern, met betrekking tot Incidenten.

Artikel 8 Omgang met meldingen

- 8.1 BPS gaat er altijd van uit dat een melding van een Incident te goeder trouw is gedaan, tot het moment dat zij overtuigd is geraakt van het tegendeel.
- 8.2 BPS draagt er zorg voor dat een melder, ongeacht de wijze waarop hij melding heeft gemaakt van een Incident, op geen enkele wijze in zijn positie bij BPS benadeeld wordt, voor zover te goeder trouw gehandeld is.
- 8.3 BPS draagt er zorg voor dat niemand wordt benadeeld in zijn of haar positie bij BPS vanwege het uitoefenen van de taken en/of verplichtingen uit deze regeling.

- 8.4 In geval van intrekking van een melding zal BPS, ongeacht de wijze waarop melding is gemaakt van een Incident, zich ervan vergewissen dat de intrekking niet onder invloed van dreigementen of door omkoping heeft plaatsgevonden.
- 8.5 Een Verbonden persoon die willens en wetens heeft deelgenomen aan of veroorzaker is van een Incident, zal bij melding van dit Incident geen recht kunnen ontlenen aan de beschermingsregels zoals die gelden voor een te goeder trouw handelende Verbonden persoon.

Artikel 9 Klokkenluidersregeling

- 9.1 BPS beschikt tevens over een Klokkenluidersregeling. Deze regeling is van toepassing bij (een vermoeden van) een misstand. De definitie van (een vermoeden van) een misstand is opgenomen in de Klokkenluidersregeling. Indien een gebeurtenis kwalificeert als een misstand, dan kan de Verbonden persoon de procedure zoals beschreven in de Klokkenluidersregeling volgen.

Artikel 10 Overig

- 10.1 Deze regeling treedt in werking op 8 februari 2021, onder gelijktijdige intrekking van de bestaande incidentenregeling.



Bijlage 5: Beleggingsplan en richtlijnen per 01-01-2019

“Stichting De Samenwerking”, Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf

Bijlage 5 bij de Actuariële en bedrijfstechnische nota



Beleggingsplan 2021

Stichting De Samenwerking Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf

December 2020

Beleggingsplan – Toelichting op beleid 2021

Dit document legt het beleggingsbeleid van Stichting de Samenwerking Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf (hierna te noemen 'het fonds') voor 2021 vast.

Het fonds heeft Kempen Capital Management N.V. ('KCM') als fiduciair manager aangesteld. KCM heeft het fonds geadviseerd bij het opstellen van het beleggingsbeleid 2021. In een separaat document zijn de beleggingsrichtlijnen voor 2021 in detail uitgewerkt, die gelden als restricties in het kader van de vermogensbeheeropdracht aan de beheerder. Het fonds zal tijdens de periodieke bijeenkomsten met KCM overleggen of het beleggingsbeleid 2021 nog voldoet aan de doelstelling van het fonds, gegeven de actuele marktomstandigheden.

INHOUDSOPGAVE

Samenvatting	<u>864</u>
Beleggingsproces	<u>908</u>
Uitgangspunten Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf	<u>9210</u>
Macro economische ontwikkelingen	<u>9614</u>
Thema's 2021	<u>10018</u>
Evaluatie beleggingscategorieën	<u>10322</u>
Beleggingsbeleid 2021	<u>10725</u>
Rendements- en risicoanalyses	<u>10928</u>
Overige beleggingsgerelateerde onderwerpen	<u>11534</u>

Samenvatting

Het fonds stelt jaarlijks in het vierde kwartaal het beleggingsbeleid voor het daaropvolgende jaar vast. Het fonds neemt hierbij het op basis van de ALM-studie vastgestelde strategisch beleggingsbeleid als vertrekpunt, in combinatie met onder meer de doelstelling, risicohouding, beleggingsbeginselen, de macro economische ontwikkelingen, evaluatie van de beleggingscategorieën en de financiële positie.

Het beleggingsbeleid wordt vastgelegd in dit jaarlijks beleggingsplan, waarin de achtergronden en afwegingen op hoofdlijnen worden weergegeven. Het jaarlijkse beleid kan op onderdelen afwijken van het strategisch beleggingsbeleid; de belangrijkste reden hiervoor is dat de financiële markten beweeglijk zijn en gevolgen hebben voor de (relatieve) aantrekkelijkheid van verschillende beleggingscategorieën. Op basis van de financiële positie, actuele thema's, rendements- en risicoanalyses wordt het beleggingsbeleid getoetst en eventueel aangepast. Daarnaast toetst het fonds jaarlijks elke beleggingscategorie met de gestelde criteria vanuit de investment cases en beleggingsovertuigingen.

In dit hoofdstuk worden de belangrijkste conclusies voor het beleggingsbeleid 2021 weergegeven.

Belangrijkste kenmerken en wijzigingen beleggingsbeleid 2021

Het fonds heeft besloten om het beleggingsbeleid 2021 beperkt aan te passen. De belangrijkste kenmerken van het strategisch beleid blijven gelijk:

- Handhaven van de rendement/risico verhouding (strategische vereist eigen vermogen);
- De verhouding tussen de matching- en rendementsportefeuille blijft gelijk
- De renteafdekking blijft (dynamisch) gelijk, namelijk 40% van de verplichtingen op basis van de swapcurve.

Het fonds is de afgelopen jaren bezig geweest de portefeuille met name op het gebied van illiquide beleggingen in lijn te brengen met het strategisch beleid. In 2021 zal dit grotendeels voltooid worden:

- De afroep van openstaande commitments voor Directe Bedrijfsleningen zal naar verwachting leiden tot het bereiken van de normallocatie. Gedurende het jaar zal bekeken worden of er net als de afgelopen twee jaar een extra inschrijving nodig is om de allocatie op peil te houden. Het geld voor deze beleggingen zal worden vrijgemaakt door verkoop van aandelen in ontwikkelde markten;
- De afroep van openstaande commitments in niet-genoteerd vastgoed zal naar verwachting begin 2021 aanvangen. Dit zal gedurende 2021 en 2022 leiden tot groei van de allocatie naar deze categorie tot iets boven de strategische norm. Het geld voor deze beleggingen zal worden vrijgemaakt door verkoop van aandelen in ontwikkelde markten en Europese bedrijfsobligaties;
- Er zal een extra inschrijving worden gedaan in de categorie Impact Investing, om zo de strategische normallocatie binnen alternatieve beleggingen te behalen. Ook hier zal vermogen gehaald worden uit aandelen in ontwikkelde markten;
- De afbouw van aandelen zorgt ervoor dat het risicoprofiel van het fonds ongeveer gelijk blijft.

Onderstaande tabel geeft het zowel het strategisch beleggingsbeleid als het beleggingsbeleid van 2020 en 2021 weer.

	Strategisch beleid	Portefeuille november 2020	Beleid 2021	Indicatie portefeuille bij aanvang plan eind januari 2021
Matchingportefeuille	32%	31,5%	32%	32%
Renteafdekking (marktcurve)	40%	40%	40%	40%
Rendementsportefeuille	68%	68,5%	68%	68%
Aandelen ontwikkelde landen	17%	19%	17%	21,25%
Aandelen opkomende landen	5%	5,5%	5%	6%
Niet-beursgenoteerd onroerend goed	15%	11,5%	15%	11,5%
Vastrentende waarden bedrijfsobligaties	5%	7%	5%	5,75%
Vastrentende waarden hoogrentende landen	5%	6,5%	5%	5%
Vastrentende waarden directe bedrijfsleningen hoogrentend	5%	4,5%	5%	5%
Vastrentende waarden hypothecaire leningen	10%	10%	10%	10%
Alternatieve beleggingen	5%	2,5%	5%	2,5%
Liquiditeiten	1%	2%	1%	1%

Het verschil tussen de portefeuille bij aanvang van het plan en het beleid 2020 wordt door twee factoren bepaald: commitments op illiquide beleggingen (en bijbehorende parkeerregels) en tactisch beleid.

Commitments op illiquide beleggingen

- De verwachting is dat gedurende het jaar zo'n 3,5% van de totale portefeuillewaarde extra belegd zal worden naar onroerend goed. Deze 3,5% is tijdelijk geparkeerd in wereldwijde aandelen (+1,75%) en bedrijfsobligaties (+1,75%)
- De verwachting is dat gedurende het jaar zo'n 2,5% van de totale portefeuillewaarde extra belegd zal worden in alternatieve beleggingen. Dit is tijdelijk geparkeerd in wereldwijde aandelen (+2,5%).
- *Totaal effect parkeerregels: wereldwijde aandelen +4,25%, bedrijfsobligaties +1,75%*

Tactisch beleid

- *Momenteel is er een overweging in aandelen opkomende landen (+1%)*
- *Momenteel is er een onderweging in bedrijfsobligaties (-1%)*

Totaal effect

- *Aandelen ontwikkelde landen: 17% + 4,25% = 21,25%*
- *Aandelen opkomende landen: 5% + 1% = 6%*
- *Onroerend goed: 15% - 3,5% = 11,5%*
- *Alternatieve beleggingen: 5% - 2,5% = 2,5%*
- *Bedrijfsobligaties: 5% + 1,75% - 1% = 5,75%*

Uitgangspunten jaarlijks beleggingsbeleid & vooruitzichten 2021

- De doelstelling van het fonds is niet gewijzigd door andere toezeggingen en/of de nieuwe ALM-studie;
- De lange termijn horizon van het fonds is niet gewijzigd;
- Het VEV is de leidende risicomaatstaf voor het pensioenfonds. Daarnaast wordt het statistische (dekkingsgraad) risico berekend. Het statistische risicobudget is net als vorig jaar geijkt om goed aan te blijven sluiten bij het risico van het strategisch beleid en o.b.v. de toezichtcurve te meten;

Begin 2020 vertraagde de economische groei maar leek geen wereldwijde recessie aanstaande. Hoopgevend was het 'fase 1' handelsakkoord dat de VS en China sloten, waarmee een tijdelijke wapenstilstand in de handelsoorlog werd beklonken. Maar aanhoudende handelsperikelen werden overschaduwd door de snelle verspreiding van het coronavirus en lock-downs in een groot aantal landen die leidden tot een ongekend snelle economische crisis. Financiële markten lieten forse dalingen zien, met onder meer de snelste 30% daling van de aandelenbeurzen ooit. Centrale banken reageerden snel met nieuwe beleidsmaatregelen: renteverlagingen, opkoopprogramma's en grootschalige verstrekking van liquiditeiten wat geleid heeft tot een snel economisch herstel tot bijna het niveau van voor de crisis.

De verwachtingen ten aanzien van de lange en kortere termijn zijn:

- Langjarige verwachtingen voor (potentiële) reële groei en inflatie zijn ongewijzigd ten opzichte van vorig jaar;
- Lange termijn renteverwachtingen blijven onder de nominale groei, wij verwachten een lange termijn evenwichtsrente van 1,25%. Voor looptijden langer dan 10 jaar wordt een termijnpremie van 0,5% gehanteerd, waarmee deze verwachte nominale rente op 1,75% ligt
- De wereldwijd (vooral in de VS) gedaalde rente en de verwachting voor een langer laag blijvende rente rechtvaardigen voor de meeste zakelijke waarden een hoger waarderingsniveau. Risicopremies dienen immers ten opzichte van een lagere risicovrije rente beschouwd te worden.
- Het economische herstel is tot op heden onmiskenbaar V-vormig geweest. Wij verwachten dat vanaf hier het hersteltempo zal afnemen. Het positieve effect van minder stringente sociaal beperkende maatregelen neemt af en in veel Europese landen worden de maatregelen alweer aangescherpt. Ten tweede is er nog altijd het risico van tweede-ronde effecten. Door politieke onenigheid over het verlengen van steunmaatregelen krijgen steeds meer gezinnen te maken met een terugval in het inkomen.

Impact marktontwikkelingen op de dekkingsgraad

Marktontwikkelingen hadden tot eind september 2020 de onderstaande impact op de dekkingsgraad:

- De beleidsdekkingsgraad is dit jaar afgenomen naar 102,0% (-4,6%)
- De swaprentecurve heeft in 2020 een forse daling laten zien. Dit heeft ertoe geleid dat de ontwikkeling van de verplichtingen een impact hadden van -12,9% op de dekkingsgraad;
- Het resterend renterisico (het renterisico van de verplichtingen dat resteert na renteafdekking) leverde door de renteontwikkeling een negatieve bijdrage aan de ontwikkeling van de dekkingsgraad;
- De kredietopslagen op staatsobligaties zijn opgelopen, hierdoor heeft de allocatie naar staatsobligaties binnen de renteafdekking negatief bijgedragen. Omdat de renteafdekking vaak iets boven de norm lag was de relatieve performance van de matchingportefeuille per saldo neutraal;
- De dempende werking van de UFR levert een positieve bijdrage van +1,7%;
- Zakelijke waarden droegen per saldo positief bij aan de dekkingsgraad;
- De Amerikaanse dollar is met circa 5% in waarde gedaald ten opzichte van de euro. Afdekking van het valutarisico droeg daardoor positief bij.

Samengevat heeft de dekkingsgraad zich het afgelopen jaar als volgt ontwikkeld:

	Dekkingsgraad o.b.v. toezichtcurve	Dekkingsgraad o.b.v. swapcurve
December 2019	107,5%	101,7%
September 2020	102,1%	94,6%

Speerpunten 2021

Het fonds heeft voor 2021 de volgende speerpunten vastgesteld:

Speerpunt	Impact
ESG-beleid	Het ESG beleid, met een expliciete ambitie op het gebied van klimaat, zal verder aangescherpt worden
Pensioenakkoord	Gedurende het jaar zal de impact van het pensioenakkoord door middel van educatiesessies geanalyseerd worden
ALM	Gedurende het jaar zal een nieuwe ALM worden uitgevoerd. De impact van het pensioenakkoord en een strategische keuze voor de renteafdekking krijgen hier speciale aandacht

Planning 2021: Evaluatie-cyclus beleggingscategorieën

Het fonds heeft voor elke beleggingscategorie in het strategisch beleggingsbeleid een investment case gemaakt. In een drie-jaars cyclus wordt elke beleggingscategorie uitgebreid geëvalueerd en investment case opnieuw uitgewerkt. De invulling van een categorie wordt eveneens in een drie-jaars cyclus geëvalueerd tegen de doelstellingen van het fonds en de beschikbare implementatiemogelijkheden. Voor 2021 heeft het fonds de volgende evaluaties gepland:

Actie	
Investment cases (evaluatie categorie)	
- Direct Lending	2 ^e kwartaal
- Liquiditeiten	3 ^e kwartaal
- Onroerend goed	3 ^e kwartaal
Invulling categorieën (evaluatie managers)	
- Aandelen opkomende landen – klimaat implementatie	1 ^e kwartaal
- Geldmarktfondsen met ESG	3 ^e kwartaal
- EMD – ESG in lijn met beleid BPS	2 ^e kwartaal
- Bedrijfsobligaties – klimaat implementatie	3 ^e kwartaal
- Direct Lending	4 ^e kwartaal

De resultaten van de evaluaties van de categorieën en geactualiseerde investment cases zullen als input dienen voor de ALM studie die in 2021 uitgevoerd zal worden.

Beleggingsproces

Het fonds heeft een beleid vastgesteld ten aanzien van de verschillende stappen in het Beleggingsproces dat ze volgt. Dit heeft zij vastgelegd in het document Strategisch Beleggingsbeleid 2018-2021.

Overeenkomstig deze aanpak worden voorafgaand aan het jaarlijks beleid in het beleggingsproces de langetermijnuitgangspunten van het fonds getoetst. De stappen na het jaarlijkse beleid richten zich meer op implementatie, monitoring, evaluatie en verantwoording, maar hebben evengoed raakvlakken met het jaarlijkse beleid. Dit hoofdstuk beschrijft kort het beleggingsproces

Langetermijnuitgangspunten

Het fonds herijkt periodiek (om de circa 3 jaar) haar strategisch langetermijnbeleggingsbeleid met behulp van een ALM-studie. Hieruit volgt het gewenste rendements- en risicoprofiel van het fonds. Het strategisch beleggingsbeleid dient vervolgens als uitgangspunt bij de vaststelling van het jaarlijkse beleggingsbeleid.

Jaarlijks beleid

In het beleggingsplan wordt verdere invulling en wordt voor het komende jaar concretisering gegeven aan het strategische beleggingsbeleid. Daartoe wordt onder meer aandacht geschonken aan de volgende punten:

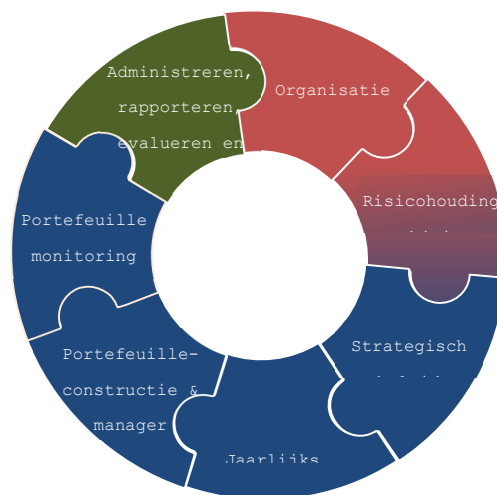
- Een macro-economische analyse van de wereldeconomie;
- Evaluatie van de belangrijkste strategische uitgangspunten van het fonds;
- Evaluatie van de resultaten van het beleggingsbeleid van het voorgaande jaar;
- Toets van actuele rendementsverwachtingen naar de uitgangspunten van het strategisch beleggingsbeleid t.a.v. lange termijn verwacht rendement en de rendementsverwachting gebruikt in de ALM-studie;
- Onderbouwen van de eventuele aanpassing van de normallocatie inclusief toetsing van het risicoprofiel. Dit door primair beleggingscategorieën binnen een categorie uit te ruilen (bv. onderverdeling binnen hoogrendend) en secundair bij extreme afwijkingen tussen de hoofd-beleggingscategorieën en
- Lopende acties, thema's, jaarplanning en speerpunten voor komend jaar.

Verder worden in het beleggingsplan de uitgangspunten voor het jaarlijks beleid onderbouwd die terugkomen in de beleggingsrichtlijnen. Deze richtlijnen reflecteren het mandaat van de fiduciair vermogensbeheerder. Dit betreft met name de volgende elementen:

- Normallocatie en bandbreedtes;
- Samenstelling matchingportefeuille en rendementsportefeuille;
- Uitvoeringbenchmarks per beleggingscategorie;
- Afdekking van renterisico naar o.a. looptijden, instrumenten en landen binnen staatsobligaties;
- Afdekking van valutarisico's per valuta;
- Herbalancering tussen beleggingscategorieën en de gelaagdheid hierin en
- Te hanteren signaleringsvariabelen.

Portefeuilleconstructie & managerselectie

De portefeuille wordt ingevuld met mandaten of beleggingsfondsen bij beheerders, waarbij onder andere rekening wordt gehouden met beleggingsovertuigingen, ESG-criteria, risicobudget, kosten en een afweging tussen actief en passief beheer. De implementatiecriteria zijn onderdeel van de investment case zoals opgesteld door het fonds.



Portefeuillemonitoring & bijsturing

Bijsturing en herbalancering van de portefeuille vindt plaats binnen de beleggingsrichtlijnen, waartegen de samenstelling en karakteristieken van de portefeuille doorlopend worden getoetst.

Administreren, rapporteren & verantwoorden

De rapportage en verantwoording over de ontwikkeling van de dekkingsgraad en behaalde resultaten vormen een belangrijke component van de evaluatie van het gevoerde beleid. Deze evaluatie kan aanleiding geven tot aanpassingen in het beleggingsplan.

Planning beleggingsproces

3 - 5 JAAR	3 JAAR	JAAR	KWARTAAL
Uitbestedingspartijen	ALM studie	Beleggingsplan	Beleggingsrapportage
Deelnemersonderzoek	Strategisch beleggingsbeleid	Evaluatie categorieën (korte termijn)	FTK/VEV rapportage
	Evaluatie investment case per categorie	Vaststelling Beleggingsrichtlijnen	Additionele rapportage (inclusief monitoring)
	Diepgaande managerevaluatie	Evaluatie financiële resultaten	Niet financiële rapportage
	Overig beleid	Toetsing beleidskaders van strategisch beleggingsbeleid	
		ISAE rapportage	
		ABTN	
		Haalbaarheidstoets	
		Dienstverlening & SLA	

Uitgangspunten Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf

In dit hoofdstuk gaan we kort in op de uitgangspunten van het fonds; tevens herbevestigen we de langetermijnuitgangspunten ten behoeve van het jaarlijkse beleggingsbeleid:

- De doelstelling van het fonds is niet gewijzigd door andere toezeggingen en/of een nieuwe ALM-studie;
- De langetermijnhorizon van het fonds is niet gewijzigd;
- De beleggingsbeginselen van het fonds zijn niet gewijzigd;
- Het fonds heeft besloten om het risicobudget niet te verhogen en o.b.v. de toezichtcurve te meten;
- Om het beleggingsrisico te beheersen hanteert het fonds diverse risicomaatstaven.

Het fonds hanteert een lange termijn beleggingsstrategie. Deze wordt minimaal jaarlijks in het vierde kwartaal geëvalueerd. De hier beschreven uitgangspunten worden meegenomen bij het bepalen van het beleggingsbeleid voor het komende jaar.

Doelstelling, risicohouding & horizon

Het bestuur heeft een risicobewuste houding. Het fonds streeft ernaar nominale aanspraken waardevast na te komen. Inflatie holt de waarde van de nominale uitkeringen uit en gezien het lange termijn karakter van pensioenen is het belangrijk dat de koopkracht van het pensioen via toeslagverlening behouden blijft. Beleggingsrisico kan acceptabel zijn in het streven naar koopkrachtbehoud, zelfs indien dit betekent dat de nominale aanspraken tijdelijk niet na kunnen worden gekomen.

- De ondergrens van het verwachte pensioenresultaat op fondsniveau vanuit de feitelijke financiële positie is in dat kader gesteld op 90%.
- Daarnaast is de maximale afwijking van dit pensioenresultaat op fondsniveau in het slechtweersscenario gesteld op 45%.
- Vanuit het vereist eigen vermogen bedraagt de ondergrens van het pensioenresultaat 95%. Het fonds hanteert een lange termijn horizon en heeft dit meegenomen in de vaststelling van het strategisch beleggingsbeleid. De toezeggingen aan de deelnemers van het fonds zijn niet gewijzigd.

Strategisch beleggingsbeleid (lange termijn)

Het fonds herijkt periodiek (om de circa 3 jaar) haar strategisch langetermijn beleggingsbeleid. Hieruit volgt het risicoprofiel van het fonds. Het strategisch beleggingsbeleid dient vervolgens als uitgangspunt bij de vaststelling van het jaarlijkse beleggingsbeleid en het beleggingsplan.

In 2018 is getoetst of het strategisch beleid nog steeds passend was bij de doelstelling en risicohouding van het fonds. Er heeft een verdere concretisering van het beleggingsbeleid plaatsgevonden, en er zijn enkele wijzigingen uitgevoerd. Het fonds, de fondsorganen en de sociale partners hebben hierbij het aangepaste beleid als passend beoordeeld bij de doelstelling en (de kwantitatieve beoordelingsmaatstaven van) de risicohouding.

De normwegingen van het strategisch beleggingsbeleid zijn weergegeven in onderstaande tabel. Om te voorkomen dat het jaarlijkse beleggingsbeleid teveel afwijkt van dit strategisch beleid, zijn bandbreedtes op hoofdlijnen vastgesteld, waarmee het risicoprofiel begrensd wordt.

- Het fonds stelt het renteafdeckingspercentage op totaalniveau vast op basis van de swapcurve, deels omdat de toezichtcurve niet geheel belegbaar is en deels omdat de opbouw van de toezichtcurve van tijd tot tijd kan wijzigen. Bij het bepalen van de renteafdekking is de rentegevoeligheid (in PV01) van de verplichtingen het uitgangspunt. Het looptijdprofiel van de renteafdekking (curvebeleid) is gebaseerd op de toezichtcurve.

De fiduciair manager KCM heeft de portefeuille opgesplitst in een zogenaamde 'matchingportefeuille' en een 'rendementsportefeuille'. De matchingportefeuille heeft als doel om (een deel van) het renterisico van de verplichtingen zo goed mogelijk af te dekken. De rendementsportefeuille heeft tot doel om op lange termijn een additioneel rendement ten opzichte van de verplichtingen te genereren. Het fonds heeft besloten om het valutarisico voor zakelijke waarden in ontwikkelde landen voor 50% af te dekken. Het doel is het reduceren van het risico met inachtneming van de kosten voor valuta-afdekking. Dit laatste is de

reden om de beleggingen in opkomende landen niet af te dekken. Binnen het valutarisico voor obligaties van opkomende landen wordt alleen de 'dollar'⁸ allocatie afgedekt.

De normwegingen van het strategisch beleggingsbeleid zijn weergegeven in onderstaande tabel.

	Strategisch beleid		
Zakelijke waarden	42%		
Vastrentende waarden	58%		
Totale renteafdekking (swapcurve)	40%		
Curvebeleid⁹	o.b.v. toezicht		
Valuta-afdekking	50%		
Matchingportefeuille	32%		
Swaps, staatsobligaties, liquiditeiten	32%	(Verdeling swaps/staatsobligaties: 60%/40%) (Verdeling rating AAA/AA: 55%/45%) ¹⁰	
Rendementsportefeuille	68%		
Aandelen ontwikkelde landen	17%		
Aandelen opkomende landen	5%		
Niet-genoteerd onroerend goed	15%		
Alternatieve beleggingen	5%		
Vastrentende waarden bedrijfsobligaties	5%		
Vastrentende waarden hypotheek	10%		
Vastrentende waarden directe bedrijfsleningen hoogrentend	5%		
Vastrentende waarden hoogrentende landen	5%		
Liquiditeiten	1%		
Totaal	100%		

De dynamische renteafdekking wordt vormgegeven op basis van de onderstaande staffel. Bij een daling van de rente wordt de renteafdekking stapsgewijs afgebouwd, bij een stijging van de rente wordt de renteafdekking stapsgewijs opgebouwd.

⁸ Hard currency

⁹ Een gelijkmatige afdekking op basis van de toezichtcurve

¹⁰ Ratingverdeling is passend bij de VDG zoals vastgesteld door het Fonds

Niveau 20 jaars euro swaprente (signalering)	Grofmazige afdekking (swap)	Fijnmazige afdekking (swap)
1,0%	40%	40%
1,5%		47,5%
2,0%	55%	55%
2,5%		62,5%
3,0%	70%	70%
3,5%		77,5%
4,0%	85%	85%

Bij het raken van een niveau in deze tabel informeert de fiduciaire vermogensbeheerder het fonds. Hierbij zal het advies zijn de staffel te volgen tenzij aan tenminste één van onderstaande "tenzij criteria" voldaan wordt:

- Gebrek aan liquiditeit in de markt (crisis)
- Veranderende regelgeving (aanleiding herzien ALM)
- Veranderd ECB beleid waardoor ALM-scenario's niet meer aansluiten bij de realiteit (aanleiding herzien ALM)

Het fonds maakt onderscheid tussen een grofmazige afdekking en een fijnmazige afdekking. Dit onderscheid is als volgt:

- **Grofmazige afdekking:** Het bestuur besluit of de staffel wel of niet gevolgd wordt.
- **Fijnmazige afdekking:** De beleggingscommissie besluit of de staffel wel of niet gevolgd wordt.

Risicomaatstaven

Het fonds hanteert onderstaande risicomaatstaven om het beleggingsrisico te beheersen. Een uitgebreide toelichting is opgenomen in het hoofdstuk Rendements- en risicoanalyses.

- De toetsing aan de strategisch Vereiste Dekkingsgraad (VDG)
- Het risicobudget van de beleggingen versus de verplichtingen gewaardeerd tegen de toezichtcurve
- Het risicobudget van de beleggingen versus het strategisch beleid
- Liquiditeitsrisico
- Gevoeligheidsanalyse
- Stress-scenario's
- Klimaatscenario's

Terugblik speerpunten vorig jaar

Update ESG beleid

Het ESG beleid is gedeeltelijk meer up-to-date gemaakt. Deels is dit ingegeven door het volgen van het IMVB convenant, deels is er meer aandacht gevestigd op risico's en ambitie omtrent klimaat. Dit heeft geresulteerd in de ambitie van het fonds om zich te gaan richten op de "Paris Aligned Benchmark", wat neerkomt op het inrichten van de portefeuille op een manier die nodig is om de doelen van het Akkoord van Parijs te bereiken. Hier zal concreter invulling aan worden gegeven in 2021 door de implementatie van verschillende beleggingscategorieën te evalueren. Ook is er voor het eerst een kader gesteld voor verstrekkers van hypotheek op het gebied van sociale en klimaatkenmerken.

Pensioenakkoord

Er is meer duidelijkheid gekomen over het aanstaande pensioenakkoord. Omdat dit hoe dan ook een flinke wijziging in de manier van beleggen zal inhouden is een stappenplan opgesteld om in 2021 de impact en mogelijke vervolgstappen verder uit te werken. Voor 2021 heeft het pensioenakkoord nog geen impact gehad op de beleggingen, maar het fonds houdt de ontwikkelingen wel nauwlettend in de gaten. De nieuwe UFR methodiek is weliswaar niet direct verbonden met het pensioenakkoord, maar de wijzigingen op dit gebied zijn in detail besproken met de fiduciair en zullen de komende jaren meegenomen worden in afwegingen rondom het beleid.

IORP Eigen risicobeoordeling

De risicocommissie van ieder pensioenfonds moet de risico's die het fonds loopt zelf beoordelen. Dit is onder IORP II wettelijk verplicht gesteld. Dit was gepland voor 2020, maar moet in 2021 nog afgerond worden.

Macro economische ontwikkelingen

Centraal scenario komend decennium

Langjarige economische projecties zijn altijd omgeven met onzekerheden. De buitengewone ontwikkelingen van het afgelopen jaar hebben de onzekerheden nog verder doen toenemen en vertroebelen het beeld van de economische ontwikkeling. Bovenal zien we dat de COVID-19 pandemie bestaande trends heeft versterkt en versneld. De afgelopen jaren zagen we reeds toenemend belang van digitalisering en automatisering, geleidelijke de-globalisering, toenemende focus op klimaatontwikkelingen en groeiende ongelijkheid binnen samenlevingen. Daarnaast was sprake van aanhoudende lage groei, inflatie en renteniveaus die door centrale bankenbeleid nog eens verder naar beneden werden gedrukt. Deze trends zijn het afgelopen jaar zelfs toegenomen en we hebben ze ook in sterkere mate in onze economische scenario's verwerkt.

Klimaatontwikkelingen spelen een steeds belangrijker rol in langjarige rendementsprojecties. Klimaatgebeurtenissen kunnen economieën op verschillende manieren beschadigen en verstoren: vernietiging van activa, verstoorde toeleveringsketens, klimaat-gedwongen migratie, water- en voedselonzeekerheid en de verspreiding van ziektes. Hoewel we hier in toenemende mate voorbeelden van zien, wordt verwacht dat de impact van dergelijke fysieke risico's op de middellange termijn nog beperkt is, en pas in de tweede helft van deze eeuw (zeer) substantieel wordt. De klimaattransitie beïnvloedt economieën nu al, en in toenemende mate. De bestedingseffecten van de energietransitie, van vergroening en van investeringen in infrastructuur kunnen een positief effect op de economische groei hebben.

Terugblik en korte termijn verwachting

Begin 2020 vertraagde de economische groei maar leek geen wereldwijde recessie aanstaande. Hoopgevend was het 'fase 1' handelsakkoord dat de VS en China sloten, waarmee een tijdelijke wapenstilstand in de handelsoorlog werd beklonken. Maar aanhoudende handelsperikelen werden overschaduwd door de snelle verspreiding van het coronavirus en lock-downs in een groot aantal landen die leidden tot een ongekend snelle economische crisis. Financiële markten lieten forse dalingen zien, met onder meer de snelste 30% daling van de aandelenbeurzen ooit. Opvallend was vooral de zeer snelle enorme stijging van de werkloosheid in de Verenigde Staten, waarbij in een tijdsbestek van slechts twee weken liefst 10 miljoen mensen hun baan verloren. Centrale banken reageerden snel met nieuwe beleidsmaatregelen: renteverlagingen, opkoopprogramma's en grootschalige verstrekking van liquiditeiten. Ook overheden hebben met grote steunpakketten de economieën voor nog meer schade weten te behoeden. Niettemin hebben economische cijfers over het tweede kwartaal een ongekende economische krimp laten zien. Maar sindsdien hebben economische indicatoren een scherp herstel laten zien en is het economisch herstel vooralsnog onmiskenbaar V-vormig geweest. De industriële productie is terug op 90% á 95% van het niveau van voor de coronacrisis. In veel landen zijn ook de detailhandelsverkopen alweer een heel eind richting het oude niveau.

Vanaf hier zal het hersteltempo afnemen om een paar redenen. Ten eerste neemt het positieve effect van minder stringente sociaal beperkende maatregelen af. Het versoepelen van maatregelen heeft enorm bijgedragen aan het snelle economische herstel, maar dat ligt nu achter ons. Sterker nog, de maatregelen worden momenteel in veel Europese landen juist weer aangescherpt. Ten tweede is er nog altijd het risico van tweede-ronde effecten. Door politieke onenigheid over het verlengen van steunmaatregelen krijgen steeds meer gezinnen te maken met een terugval in het inkomen. Als er geen aanvullende steunmaatregelen van de overheid komen, bestaat de kans dat de consumptie in de VS ook terugvalt.

Langetermijn rendementsverwachtingen

Op basis van de hiervoor beschreven vooruitblik voor het centrale scenario zijn de huidige marktomstandigheden vertaald naar langetermijn rendementsverwachtingen voor zowel liquide als illiquide beleggingscategorieën. Net als vorig jaar houden we in onze verwachting expliciet rekening met financiële repressie: het laag houden van de rente en financieringskosten. Het al zeer ruime beleid van centrale banken is het afgelopen jaar nog verder verruimd. Er is bovendien steeds meer discussie om de inflatiedoelstellingen van centrale banken als lange termijn gemiddelde te bezien. Dit betekent dat een tijdelijk hogere inflatie dan 2% minder als een probleem wordt gezien. Dit geeft ruimte voor een nog langduriger ruim monetair beleid. Wij gaan er daarom van uit dat de rente de komende jaren beneden de nominale groei blijft. Niet alleen in de eurozone en in Japan, maar wij denken dat dit een wereldwijd fenomeen zal blijven. Onze centrale groeiverwachting voor de eurozone is voor de komende 10 jaar als volgt opgebouwd:

- ▶ Groei arbeidsaanbod: -0,50%
- ▶ Productiviteitsgroei: 1,00% (was vorig jaar 1,25%)
- ▶ Effecten klimaattransitie: 0,25% (nieuw ten opzichte van vorig jaar)
- ▶ Reële potentiële groei: 0,75%
- ▶ Inflatie: 1,50%

De verwachte lange termijn nominale groei bedraagt dan 2,25% met een lange termijn evenwichtsrente van 1,25%. Voor looptijden langer dan 10 jaar wordt een termijnpremie van 0,5% gehanteerd, waarmee deze verwachte nominale rente op 1,75% ligt. Naar verwachting zal het geruime tijd duren alvorens dit renteniveau wordt bereikt.

De wereldwijd (vooral in de VS) gedaalde rente en de verwachting voor een langer laag blijvende rente rechtvaardigen voor de meeste zakelijke waarden een hoger waarderingsniveau. Risicopremies dienen immers ten opzichte van een lagere risicovrije rente beschouwd te worden. Voor een aantal beleggingscategorieën hebben markten die hogere waarderingen het afgelopen jaar al ingeprijsd.

De onderstaande tabel geeft de rendementsverwachtingen voor verschillende beleggingscategorieën weer voor de komende tien jaar. Ter vergelijking zijn ook de verwachtingen van vorig jaar vermeld.

	Beleggingscategorieën	Verwacht rendement (in lokale valuta)	
		2021 - 2030	ALM studie
Vastrentende waarden	Euro liquiditeiten	0,0%	0,0%
	Euro staatsobligaties kernlanden	-0,5%	1,3%
	Euro inv. grade bedrijfsobligaties	0,5%	1,9%
	Staatsobligaties opkomende landen (HC)	5,0%	5,2%
	Staatsobligaties opkomende landen (LC)	4,0%	5,2%
Zakelijke waarden	Aandelen Europa	7,0%	4,5%
	Aandelen VS	3,5%	4,5%
	Aandelen ontwikkeld wereldwijd	4,5%	4,5%
	Aandelen Opkomende landen	6,0%	4,9%

Ook de langjarige aantrekkelijkheid van de verschillende illiquide beleggingscategorieën wordt beoordeeld op basis van gemiddelde rendementsverwachtingen op een 10-jaars horizon, zoals bij de liquide beleggingscategorieën. De onderstaande tabel toont de rendementsverwachtingen van verschillende niet-genoteerde beleggingscategorieën voor de periode 2021-2030 en de vergelijking met vorig jaar.

Beleggingscategorieën	Verwacht rendement (in lokale valuta)	
	2021 - 2030	ALM Studie
Nederlandse hypotheek	0,5%-2,5%	2,7%
Directe leningen Europa	4,5%-6,5%	5,2%
Niet-genoteerd OG Nederland - woningen	2,5%-4,5%	4,2%

Alternatieve scenario's

De financiële crisis, vergrijzing, klimaatontwikkelingen en COVID-19 leiden tot ongekende omstandigheden. We hebben te maken met negatieve rentes, grote opkoopprogramma's, hoge schulden, politieke instabiliteit en klimaattransitie. Om deze reden wordt naast het centrale scenario ook gekeken naar de impact van verschillende alternatieve lange termijn scenario's. Deze scenario's zijn weliswaar niet de meest waarschijnlijke inschatting van de toekomst, maar behoren wel tot plausibele alternatieve ontwikkelingen. Daarom sluiten we voor deze alternatieve scenario's aan bij enkele bepalende trends die geleidelijk steeds meer invloed krijgen op de economische ontwikkeling en financiële markten: de-globalisering, technologische ontwikkeling en een groeiende invloed van overheden. Deze trends zijn in zekere mate ook verwerkt in het centrale scenario, met name in de verwachte productiviteitsgroei en inflatie. Een sterkere realisatie van deze trends kan echter grote gevolgen hebben voor economische en financiële ontwikkelingen. Dit komt tot uiting in de volgende drie alternatieve scenario's.

Dominante overheid

De globalisering en technologische ontwikkeling van de afgelopen decennia heeft de ongelijkheid tussen landen verkleind, maar de ongelijkheid binnen landen vergroot. De kredietcrisis en coronacrisis hebben de middenklasse in veel landen geraakt. De lage rente, opkoopprogramma's en hogere aandelenkoersen hebben voordeel geleverd aan bezitters van vermogen. De gegroeide ongelijkheid en internationalisering wordt vaak genoemd als één van de voornaamste redenen van het opkomende populisme. In dit scenario neemt de rol van de overheid toe. De trends van vrije handel, deregulering en steeds lagere belastingen komen tot een einde. De overheid zal ingrijpen om monopolie posities te beëindigen en het sociale vangnet te garanderen voor werknemers die niet langer over de juiste vaardigheden beschikken. Er zal meer aandacht voor klimaattransitie zijn. De overheidsuitgaven zullen toenemen hetgeen tot redelijke groei en hogere inflatie leidt. Werknemers zullen een groter deel van bedrijfswinsten toebedeeld krijgen. De verdere groei van de staatsschuld wordt geaccepteerd door financiële markten omdat belastinginkomsten stijgen. Vermogen en internationale bedrijven worden meer belast, arbeid iets minder. Voor financiële markten geldt dat dit scenario negatief is voor reële rendementen. Bedrijfswinsten zullen minder snel groeien. Dit scenario kan licht positief zijn voor aandelenmarkten in nominale termen, maar na aftrek van inflatie resteert een lager rendement. Rentenniveaus lopen op. Alternatieve beleggingscategorieën kunnen profiteren van hogere investeringen.

De-globalisering

Globalisering is de internationale integratie van economieën, door de beweging van goederen, diensten en kapitaal tussen landen. Soms betreft het ook de beweging van mensen (arbeid) en kennis (technologie). Door globalisering neemt de totale welvaart toe, maar niet voor iedereen in gelijke mate. Uit onderzoek

van het IMF¹¹ blijkt dat globalisering zonder flankerend beleid tot grotere economische ongelijkheid leidt, vooral in ontwikkelde economieën.

We zien reeds verschillende tekenen van de-globalisering, zoals eerder de verkiezing van president Trump, de Brexit, en uiteraard de handelsoorlog tussen de VS en China. Dit conflict is mede het gevolg van de opkomst van China, hetgeen de economische en militaire dominantie van de VS bedreigt. Maar spanningen bestaan eveneens in de relatie tussen de VS en Europa en tussen Japan en Zuid-Korea. In het algemeen kunnen recessies eveneens tot protectionistische maatregelen leiden. De groei van de wereldhandel is de afgelopen jaren sterk afgenomen en bedroeg de laatste jaren minder dan de helft van de groei in de afgelopen dertig jaar.

In dit scenario wordt een intensivering van de beweging naar de-globalisering verondersteld. De gevolgen voor de wereldeconomie zijn negatief op zowel de korte als de lange termijn door een daling van specialisatie, innovatie, productiviteit en potentiële economische groei. Op de korte termijn leidt dit tot prijsstijgingen maar op de lange termijn leidt de lagere groei tot lagere loongroei en inflatie. De effectiviteit van monetair beleid om de economie te stimuleren is in dit scenario beperkt en er bestaat een risico van deflatie.

Voor financiële markten geldt dat dit scenario negatief is voor aandelenmarkten. Voor vastrentende markten geldt dat er veel vraag zal zijn naar de meest kredietwaardige (staats)obligaties, en een negatief effect voor bedrijfsobligaties en high yield obligaties. Ook onroerend goed en grondstoffen worden negatief beïnvloed.

Techno-optimisme

Technologische ontwikkelingen hebben tot nu toe een grote invloed gehad op het dagelijks leven. Toch is de impact op onze arbeidsproductiviteit beperkt gebleven. In dit scenario wordt verondersteld dat de aanstaande technologische ontwikkelingen, zoals robotisering en artificial intelligence, eindelijk de belofte gaan waarmaken van een fors hogere productiviteit, ook in de dienstensector.

De nieuwe economie zal efficiënter zijn en dit betekent dat een hogere economische groei mogelijk is zonder bijbehorende hogere inflatie. Deze nieuwe 'industriële' revolutie wordt geleid door China en de VS, Europa blijft naar alle waarschijnlijkheid achter. Opkomende landen profiteren in hun rol als toeleverancier en lopen hun achterstand deels in op de ontwikkelde landen.

Hoewel het positieve economische effect zal overheersen, zijn er ook negatieve effecten. In veel bedrijfstakken zal sprake zijn van 'winner-takes-all' bedrijven die hun marges hoog kunnen houden.

Economische ongelijkheid zal toenemen naarmate het tekort aan werknemers met de juiste technologische vaardigheden toeneemt. De frictiewerkloosheid zal toenemen. De totale economische koek zal echter snel genoeg groeien om iedereen te laten profiteren. Bovendien kunnen centrale banken de rente laag houden door de lage inflatie.

Voor financiële markten geldt dat dit scenario positief is voor aandelenmarkten. Ook voor bedrijfsobligaties zien we een positief effect als gevolg van groeiende bedrijfswinsten. Financiële beleggingen zullen beter presteren dan reële activa. Voor vastgoed en grondstoffen is dit een neutraal tot licht negatief scenario.

¹¹ The Distribution of Gains from Globalization, IMF Working Paper WP/18/54, maart 2018.

Thema's 2021

In het jaarlijks beleid van 2021 staan een viertal beleggingsgerelateerde thema's centraal. Deze thema's hebben impact op de beleggingen van het fonds en het gewenste beleggingsbeleid. De thema's zijn:

- Korte termijn: Coronavirus en andere staartrisico's
- Langetermijntrends
- Pensioenakkoord
- Overgang Ultimate Forward Rate (UFR)

Kortetermijnrisico: Coronavirus en andere staartrisico's

De impact van het Coronavirus onderschrijft het belang van goed risicomanagement en de behoefte aan goede risicomaatstaven met oog voor staartrisico's. Het pensioenfonds hanteert reeds een veelvoud aan risicomaatstaven in verschillende stadia van het beleggingsproces, waarvan een deel vereist is vanuit de toezichthouder om de vergelijking van pensioenfondsen te bevorderen en niet zozeer om een zo nauwkeurig mogelijke inschatting van het werkelijke risico te maken dat een pensioenfonds loopt.

Door rekening te houden met staartrisico's wordt het risico management aan gescherpt. De huidige risicomaatstaven zijn te volatiel en bieden daarmee onvoldoende houvast versus de ALM studies. De geconstateerde tekortkomingen zijn:

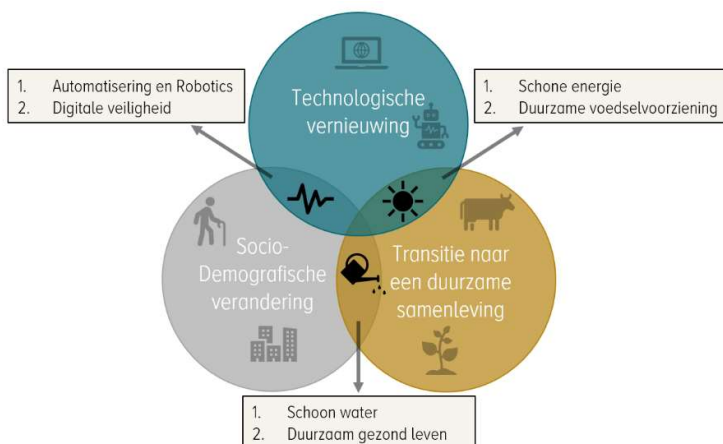
- Om data te gebruiken die relevant is voor de actuele omstandigheden wordt vaak met maximaal 10 jaar aan data gewerkt. Hierdoor kan na een lange periode van lage volatiliteit het beeld ontstaan dat het risico daalt, of na een periode van hoge volatiliteit het beeld ontstaan dat het risico stijgt.
- Voor het modelleren van typisch risico is deze aanpak een vrij goede benadering. Wanneer er echter een beeld geschetst moet worden van risico's op extreme uitslagen schiet dit model te kort. Dit leidt vaak tot het hebben van te weinig aandacht voor deze staartrisico's.
- Om het risico te beheersen wordt vaak gemonitord hoe de risicomaatstaf zich ontwikkelt. Als de theoretische basis voor een maatstaf niet robuust genoeg is, of de maatstaf kan wijzigen door het verloop van de tijd (door einde intervallen aan data te gebruiken) leiden veranderingen in de gemonitorde waarde vaak niet tot actie. De vraag dient zich dan aan wat er dan gemonitord wordt.

Om bovenstaande tekortkomingen aan te pakken is beleidsmatig een aparte risicomaatstaf voor extreme risico's met een kleine kans toegevoegd. Dit model richt zich uitsluitend op de slechtste resultaten, gebruikt zoveel mogelijk data op maandbasis en veronderstelt non-normaliteit van rendementen. Dit levert een Value-at-Risk waarde op, een minimaal verlies in een bepaald percentage van de maanden. Met deze toevoeging wordt de volgende aanpak van risicomanagement gehanteerd:

1. De ALM is het vertrekpunt voor het strategisch beleid. Hierbij is aandacht voor:
 - a. Ambitie;
 - b. Risico's van de resultaten op de lange termijn;
 - c. Staartrisico's van de resultaten op de korte termijn.
2. Het jaarlijks beleid wordt vastgesteld met inachtneming van:
 - a. Rendement;
 - b. Typisch risico op basis van volatiliteit dekkingsgraad (Tracking Error versus verplichtingen);
 - c. Risicobereidheid pensioenfonds aan de hand van staartriscocomodel (Value-at-Risk 99% en 99,9%).
3. Door het jaar heen wordt er gemonitord op:
 - a. Realisatie van dekkingsgraadrisico: het rendement (ex-post analyse). Indien vaker dan verwacht grote uitslagen waargenomen worden is dit reden voor herijking van het risico;
 - b. Tracking error portefeuille versus verplichtingen (ex-ante analyse). Indien door wijzigingen in de portefeuille of door veranderingen in data de tracking error buiten de bandbreedtes valt is dit reden tot herijking van het risico;
 - c. De combinatie van risico en actuele dekkingsgraad. Als de kans te groot wordt dat de dekkingsgraad onder een gestelde grens daalt, kan het nodig zijn risico af te bouwen.

Langetermijntrends, ofwel megatrends, zijn wereldwijde langetermijnkrachten die structurele verschuivingen in de maatschappij veroorzaken. Hierdoor veranderen economische verhoudingen in allerlei sectoren met grote gevolgen voor verdienmodellen van bedrijven. Megatrends hebben daarnaast invloed op hoe we leven, op bestedingspatronen en op het beleid van overheden en bedrijfsstrategieën.

- Technologische vernieuwing;
- Transitie naar een duurzame samenleving;
- Socio-Demografische verandering.



Voorbeelden van deze thema's zijn *Schone energie* of *Schoon water*, die op zich zelf te groeperen zijn onder Klimaat. Door deze thema's te koppelen aan de bovenliggende megatrends kunnen duurzame thema's worden onderscheiden die voor de langere termijn invloed zullen hebben op een beleggingsportefeuille. Op basis van deze beleggingsthema's is ook in het pensioenfonds een bijdrage levert.



Thema	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Automatisering en Robotisering					✓	✓
Digitale veiligheid					✓	✓
Schone energie				✓		✓
Schoon water	✓	✓	✓			
Duurzame voedselvoorziening	✓	✓				✓
Duurzaam gezond leven		✓				

De overheid en sociale partners hebben in juni 2020 overeenstemming bereikt over de uitwerking van een nieuw pensioenstelsel dat uiterlijk per 1 januari 2026 in werking moet treden. De hoofdlijnennotitie beschrijft de contouren hiervan. Er vindt verschuiving plaats van vaste pensioenopbouw naar premieregelingen waarbij risico meer door de deelnemer wordt gedragen. In het nieuwe stelsel worden twee vormen onderscheiden: het nieuwe pensioencontract en de wet verbeterde premieregeling “plus” (WVP+). Collectiviteit en solidariteit blijven onverminderd een belangrijk fundament, maar hiernaast worden meer individuele elementen geïntroduceerd. Het onderscheid tussen beide regelingen betreft met name de mate waarin solidariteit via een solidariteitsreserve verplicht wordt gesteld dan wel optioneel beschikbaar is (voor Bpf-en, wellicht voor Opf-en) maar ook de impliciete versus expliciete toedeling van rendement en risico naar deelnemers (“via een life-cycle onder of boven de motorkap”).

ABTN Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf

waarschijnlijk nog in aanpassingen zal resulteren. Maar duidelijk is dat het fonds de komende jaren de volgende belangrijke vraagstukken moet adresseren:

- Bepalen van de risicohouding en risicodraagkracht van deelnemers op basis van leeftijd. Dit vormt ook de basis voor de inrichting van de regeling en beleggingsbeleid dat daarbij past;
- Beleid bepalen op belangrijke elementen zoals de financiering en toedeling van een solidariteitsreserve, de vaststelling van projectierendementen (beiden binnen te bepalen wettelijk kader) en het compensatievraagstuk voor de afschaffing van de doorsneepremie;
- Voorkeur bepalen voor pensioencontract of de WVP+, door het wegen van de onderscheidende karakteristieken naar het belang dat het fonds eraan toekent;
- Verbinden van projectierendement, beschikbare premie en risicobereidheid naar de pensioenambitie, vertaling naar toedelingsbeleid naar leeftijdscohorten;
- Beslissing om in te varen in een nieuwe regeling of niet (of alleen voor nieuwe rechten), waarbij aangetekend dat het nFTK van toepassing blijft indien niet wordt ingevaren;
- Aantonen van evenwichtigheid voor de (leeftijdsafhankelijke) cohorten van deelnemers van alle voornoemde beslissingen.

Het beleggingsbeleid zal naar verwachting op termijn sterk veranderen. Renterisico tussen generaties worden niet langer gedeeld. Rente-afdekking ("beschermingsrendement") zal met name voor ouderen c.q. gepensioneerden van belang zijn met het oog op stabiele pensioenuitkeringen. Lange rentegevoeligheid voor jongeren wordt vanuit een beleggingsperspectief in plaats van afdekkingsperspectief beschouwd door het verdwijnen van de aanspraken. Kortom, de invulling van renteafdekking zal sterk wijzigen, met differentiatie naar generaties: naar verwachting hogere afdekking voor ouderen en significant lagere blootstelling naar zeer lange looptijden voor jongeren.

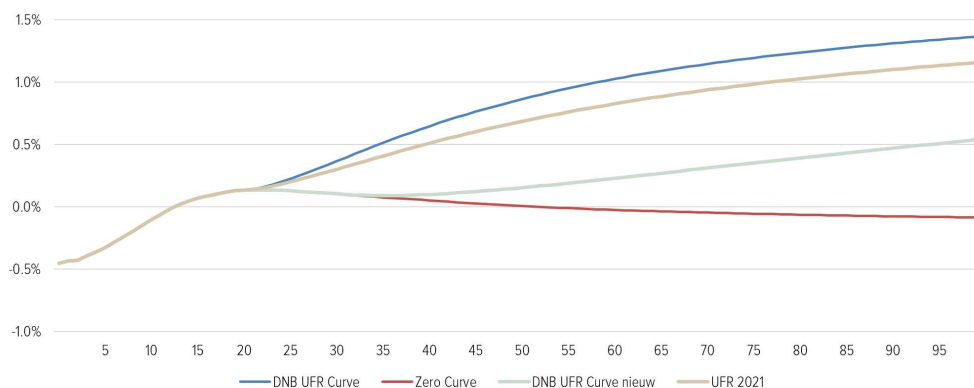
Rendement in de overrendementsportefeuille (na toedeling beschermingsrendement) is cruciaal in de opbouwfase om het geambieerde pensioenvermogen te bereiken, maar ook voor de uitkeringsfase om (binnen de risicobereidheid) indexatiepotentieel te behouden. Hiervoor is het van belang dat gedurende de reis door de opeenvolgende leeftijdscohorten het projectierendement wordt behaald. De lange beleggingshorizon stelt het fonds c.q. deelnemers in staat om daartoe een aanzienlijke allocatie naar risicodragende en/of illiquide beleggingen aan te houden. Vanzelfsprekend moet dit passen bij de te bepalen risicobereidheid en opbouw van de populatie, die de basis voor de inrichting van beleggingsbeleid vormen.

Op korte termijn zijn nog geen acties benodigd in de beleggingsportefeuille vanuit het pensioenakkoord. De verdere uitwerking van risicobereidheid en risicodraagvlak voor leeftijdsafhankelijke cohorten van deelnemers en de vertaling naar het collectief moeten nog worden bepaald. Voorsorteren is prematuur en bovendien geldt voorlopig het huidige nFTK toezichtskader¹². De toezichtsdekkingsgraad blijft belangrijk in de periode tot het invaren nieuwe pensioen. Desalniettemin is het verstandig om bij keuzes die voorliggen in de huidige (toezichts-)context zo goed mogelijk te beoordelen of deze consistent zijn met de verwachte richting om een mogelijk kostbare herpositionering over een aantal jaar te vermijden. In dit kader past ook een afweging of bij rente-afdekking op enig moment blootstelling naar kortere looptijden boven zeer lange looptijden te prefereren is met behoud van de benodigde rentegevoeligheid.

¹² Waarschijnlijk zal voor fondsen die gaan invaren een transitie-FTK gelden, dat wordt gezien vanuit het perspectief van het nieuwe stelsel. Dit bestaat eerst uit verlenging van de vrijstellingsregeling met een jaar waarna medio 2021 een voorstel voor een transitiekader voor 2022-2026 gaat komen.

Overgang Ultimate Forward Rate (UFR)

Onlangs heeft De Nederlandse Bank (DNB) aangekondigd het advies van de Commissie Parameter uit 2019 over te nemen en de belangrijkste parameters van de toezichtscurve te herzien. De toezichtscurve zal de swapcurve volgen tot en met looptijden van 30 jaar in plaats van 20 jaar zoals op dit moment en convergeert daarna langzamer naar de (iets lagere) UFR. Dit resulteert in een lagere toezichtscurve die dicht bij de swapcurve komt te liggen. Dit is in de onderstaande figuur geïllustreerd:



De invloed van de UFR op lange looptijden wordt circa 80% minder. Deze aanpassingen worden over een periode van vier jaar geïmplementeerd, in gelijke stappen, te starten op 1 januari 2021.

De aanpassing van de UFR-methodiek in de toezichtscurve leidt tot een lagere dekking en een forse toename van rentegevoeligheid voor de lange looptijden. Dit geeft aanleiding tot een aantal vragen:

- Wenst het fonds de rentegevoeligheid van de dekkingen te houden (veranderende) toezichtscurve gelijk te houden?
- Wenst het fonds al verder vooruit te kijken en rekening te houden met de gehele verlaging van de toezichtscurve?
- Hoe kijkt het fonds naar de horizon voor de renteafdekking, gegeven de waarschijnlijke overgang naar het nieuwe pensioenstelsel voor 1 januari 2026?
- Hoe beziet het fonds dit in relatie tot het nieuwe pensioenstelsel, waarbij de rol van lange renteafdekking waarschijnlijk juist sterk afneemt?

Een ander element dat een rol speelt is de horizon tot het invaren. Bij het invaren zal de toezichtscurve een belangrijke rol spelen voor de toedeling van vermogen aan generaties. Na het invaren geldt evenwel een radicaal andere toedeling van renterisico. Daardoor is het niveau van renteafdekking over de komende jaren tot en met invaren ook een generationeel vraagstuk met een kortere horizon.

Vooralsnog geven toezichthouder en overheid aan dat een representatieve RTS essentieel is om ongewenste herverdeling bij invaren te vermijden terwijl sociale partners juist aanvoeren dat een lagere toezichtscurve strijdig is met de geest van het pensioenakkoord. Daarnaast zal de komende maanden worden gewerkt aan een transitie-FTK, waarschijnlijk alleen voor fondsen die invaren. Om deze reden vindt het fonds het nog voorbarig om vooruit te lopen op alle stappen.

Evaluatie beleggingscategorieën

In het kader van de jaarlijkse evaluatie van beleggingscategorieën heeft het fonds de verschillende beleggingscategorieën in de portefeuille geëvalueerd op basis van marktontwikkelingen en economische vooruitzichten. Daarnaast worden kwantitatieve data en criteria (zoals vastgelegd in de investment cases) getoetst. Indien de evaluatie hiertoe aanleiding geeft, leidt dit tot een wijzigingsvoorstel voor de portefeuille, hetgeen in het volgende hoofdstuk aan bod komt. In een driejaarscyclus wordt elke beleggingscategorie uitgebreid geëvalueerd en de investment case opnieuw en volledig uitgewerkt. Dit geldt eveneens voor de invulling van de categorie tegen de doelstellingen en beschikbare

implementatiemogelijkheden. De beoogde planning binnen deze cyclus is opgenomen in hoofdstuk 'Samenvatting' van dit document.

Het fonds heeft in 2018 op basis van een ALM studie haar strategisch beleggingsbeleid herijkt. De uitgangspunten voor de ALM worden nog valide bevonden en daarom nog relevant voor het strategische beleggingsbeleid.

Renteafdekking

Als gevolg van financiële repressie zijn renteniveaus lager dan men zou verwachten gebaseerd op de verwachte economische groei. Met het ruime monetaire beleid van de ECB, de heroverweging van de doelstellingen van de Fed en de ECB, de hoge schuldenniveaus en aanhoudende spaaroverschotten is het waarschijnlijk dat de rente langdurig laag blijft en slechts geleidelijk richting een evenwichtsniveau zal bewegen.

Het fonds houdt in haar curvebeleid rekening met de lagere rentegevoeligheid van de technische voorzieningen indien deze worden gewaardeerd tegen de DNB rentetermijnstructuur voor pensioenfondsen (toezichtcurve met UFR). De vorm van de renteswapcurve geeft geen sterke aanleiding om specifieke looptijdsegmenten te kiezen voor de implementatie van een onderweging.

De nieuwe, lagere UFR-curve leidt tot een hoger renterisico en grotere blootstelling naar lange looptijden. Deze nieuwe UFR-curve wordt vanaf 1 januari 2021 in vier stappen van één jaar ingevoerd. Voor 2021 betekent dit dus 3/4e deel "oude UFR-curve" en 1/4e deel "nieuwe UFR-curve".

Spreiding over staatsobligaties en swaps, als instrumenten waarmee de renteafdekking wordt vormgegeven, blijft wenselijk ter spreiding van tegenpartijrisico en kredietrisico. Het rendement van staatsleningen is het afgelopen jaar aantrekkelijker geworden ten opzichte van de combinatie van renteswaps en cash.

Het verschil in renteniveaus tussen landen komt met name door verschillen in kredietkwaliteit en liquiditeit. Daarom blijft het wenselijk alleen staatsobligaties van een hoge kredietkwaliteit en met voldoende liquiditeit te gebruiken bij de renteafdekking, die ook een hoge correlatie hebben met de euro swaprente. Evenwichtige spreiding over landen blijft wenselijk. Nederlandse, Duitse en Franse staatsobligaties staan nog steeds centraal in de renteafdekking vanwege de hoge kredietwaardigheid en liquiditeit. Duitsland en Nederland bieden uitstekende kredietkwaliteit maar handelen relatief duur. Om de negatieve impact van negatieve swapspreads te beperken en diversificatie te vergroten, alloceert het fonds ook naar Oostenrijk, Finland en België.

Rendementsportefeuille

Het afgelopen jaar werd gekenmerkt door forse koersdalingen in het eerste kwartaal, gevolgd door een sterk herstel in het tweede en derde kwartaal. Per saldo zijn de lange termijn verwachte rendementen niet sterk veranderd. De economische vooruitzichten zijn onzekerder geworden, maar hier staat een wereldwijd lagere rente tegenover die voor veel zakelijke waarden een hoger waarderingniveau rechtvaardigt

De onderstaande tabel geeft voor beleggingscategorieën kwantitatieve data en de toetsing naar criteria (zoals vastgelegd in de investment cases) weer.

Categorieën	Normweging SAA	Verwacht rendement ALM (2018)	Verwacht rendement 2020	Gerealiseerd rendement (5)	Gerealiseerde volatiliteit (10)	Rendementscriteria Investment Case	Kosten categorie	ESG Implementatie	Opmerkingen
1. Aandelen ontwikkelde landen	17%	2,9%							
Wereldwijd			3,5%	9,4%	12%	Forward P/E < 17	0,09%		Oergewaardeerd op de korte termijn, risico/rendement onderzoeken
Europa			6,7%	3,2%	13%		0,40%		
2. Aandelen opkomende landen	5%	3,4%							
Wereld			5,2%	7,9%	15%	Forward P/E < 13	0,16%		Oergewaardeerd op de korte termijn, risico/rendement onderzoeken
3. Onroerend goed	15%								
Niet-beursgenoteerd (Nederland)			3,6%	16,0%	7%				
4. Vastrentende waarden	47%								
Staatsobligaties (EU Kern)	32%	0,5%	-0,6	2,5%	4%		0,05%		
LDI							0,15%		
Nederlandse hypotheek	10%	1,3%	1,3%	3,6%	3%	Spread tov NL > 100bps	0,33%		
Bedrijfsobligaties (IG EUR)	5%	0,7%	0,6%	2,8%	4%	Spread tov FR > 50bps	0,18%		
5. Hoogrentende waarden									
Hoogrentende landen (HC)	2,5%	1,9%	2,6%	5,1%	10%		0,09%		ESG implementatie wordt onderzocht
Hoogrentende landen (LC)	2,5%	1,9%	5,4%	3,7%	10%		0,18%		
Direct Lending	5%	2,7%	5,5%	2,6	-		1,1%		
6. Alternatieve categorieën	5%								
Impact Investing		4,1%	5,2%	-	-		2%		
7. Liquiditeiten	1%		-0,1%	-0,4%	0,1%		0,07%		

Vastrentende waarden

Het afgelopen jaar is de rente vooral in de VS gedaald. De Fed verlaagde de rente met 1,5%-punt tot circa nul. Centrale banken hebben hun opkoopprogramma's uitgebreid en kopen nu vooral staatsobligaties en investment grade bedrijfsobligaties op. De lage rentes hebben een hernieuwde search for yield door beleggers in gang gezet.

Binnen euro investment grade vastrentende beleggingen geldt nog steeds een voorkeur voor **Nederlandse hypothecaire leningen**. De kredietopslag van hypothecaire leningen is het afgelopen jaar iets opgelopen door de toegenomen economische onzekerheid. Wij verwachten dat wanbetalingspercentages door de coronacrisis zullen gaan oplopen, maar wij denken dat de stijging uiteindelijk beperkt zal blijven, vergelijkbaar met de periode tijdens en na de financiële crisis. Scenarioanalyses geven bovendien aan dat de kredietvergoeding zelfs in zeer negatieve scenario's nog voldoende compensatie biedt om kredietverliezen te dekken.

Kredietopslagen van **bedrijfsobligaties** zijn dit jaar, na een sterke stijging in maart, geleidelijk weer gedaald tot niveaus rond lange termijn gemiddelden. De daling van de risicovrije rente leidt tot een hernieuwde zoektocht naar rendement en daarmee tot een grotere vraag naar bedrijfsobligaties. Bovendien vormen de opkoopprogramma's van centrale banken een steun in deze categorie. Wij vinden investment grade bedrijfsobligaties momenteel nog steeds een relatief aantrekkelijke categorie, zowel in Europa als de VS. Ondernemingen zijn momenteel sterk gericht op balansherstel. De huidige spreadniveaus geven nog compensatie voor kredietrisico's. De opkoop van bedrijfsobligaties door de ECB is tot nu toe nog relatief beperkt gebleven.

Binnen hoogrentende obligaties is er een voorkeur voor Europese high yield obligaties, structured credits en direct lending. Binnen Emerging Markets Debt zijn we voorzichtig met local currency obligaties. In het algemeen liggen kredietvergoedingen voor hoogrentende categorieën iets hoger dan vorig jaar. We verwachten echter ook hogere wanbetalingspercentages. Binnen het hoogrentende spectrum is de afweging tussen opbrengsten, rentegevoeligheid en gevoeligheid voor door corona geraakte sectoren van groot belang.

- Sinds de stress van het eerste kwartaal zijn **staatsobligaties in opkomende landen** in grote mate hersteld. Deze markt wordt ondersteund door de grote hoeveelheid liquiditeiten wereldwijd en het herstel in China. De huidige vergoeding voor kredietrisico's lijkt in lijn met faillissementsrisico's voor "Hard Currency" schuld papier. We zijn voorzichtig met "Local Currency" obligaties omdat we verdere dalingen van enkele opkomende valuta's zeker niet uitsluiten.

- Vergoedingen van 'senior secured' **directe leningen** aan middelgrote bedrijven zijn relatief aantrekkelijk vergeleken met alternatieve vastrentende waarden zoals high yield en bankleningen. Door corona is het investeringsklimaat voor Direct Lending verbeterd met betere rentevergoedingen en strengere convenanten tot gevolg. Spreads liggen, zeker sinds corona, rond de 600 tot 900 bps boven euribor voor senior leningen. Daarnaast krijgt de belegger nog eens rond 2,5 á 3% originatie fee wat zorgt voor extra yield. Deze leningen bieden betere (maatwerk) convenantbescherming en vergelijkbare tot vaak lagere leverage voor de debiteur en historisch lage wanbetalingspercentages, vergeleken met bijvoorbeeld high yield obligaties.

Aandelen

Aandelenmarkten hebben na de grote correctie in maart een sterk herstel laten zien en hebben de verliezen grotendeels gecompenseerd. In absolute zin zijn aandelen aan de dure kant, met Amerikaanse aandelen als koploper. We moeten bij het beoordelen van waarderingenniveaus echter rekening houden met de (vooral in de VS) gedaalde rente, hetgeen een hoger waarderingenniveau rechtvaardigt. In vergelijking met andere beleggingscategorieën zijn aandelen daarom redelijk gewaardeerd.

- Binnen de beleggingscategorie **aandelen ontwikkelde markten** verschillen de rendementsverwachtingen tussen de regio's. Amerikaanse aandelen blijven duur. Overige regio's beoordelen wij als vergelijkbaar.
- Binnen **aandelen opkomende markten** vertegenwoordigen (vooral Oost-) Aziatische landen inmiddels 80% van de index. Veel van deze landen hebben het coronavirus relatief snel onder controle gekregen. De handelsoorlog heeft een negatieve invloed gehad en wij denken dat een verdere 'ontkoppeling' tussen de Amerikaanse en Chinese economie onvermijdelijk zal zijn. De waardering van EM aandelen is nog relatief aantrekkelijk.

Vastgoed

COVID-19 heeft een grote invloed op de vastgoedsector doordat de ontwikkeling van een aantal trends is versneld. Voor woningen blijven de fundamentele op de langere termijn sterk en robuust. Specifiek in Nederland nemen de politieke risico's wel toe, zoals bijvoorbeeld de verhoging van de overdrachtsbelasting.

Valuta-afdekking

Fluctuaties van vreemde valuta's kunnen het risico van niet-euro beleggingen vergroten. Het valutarisico dient echter niet los gezien te worden van de onderliggende (niet-euro) beleggingen. De waarde van onderliggende aandelenbeleggingen beweegt veelal deels tegengesteld aan de valuta-ontwikkeling. In dat geval is er enige mate van 'natuurlijke' afdekking doordat onderliggende bedrijven kunnen profiteren van een daling van de valuta. Bij vastrentende beleggingen is doorgaans sprake van vaste kasstromen waardoor de invloed vanuit valuta-ontwikkeling niet wordt gemitigeerd.

Doordat de Amerikaanse rente het afgelopen jaar fors is gedaald, is het renteververschil tussen de eurozone en de VS ook afgenomen. Dit betekent dat de indirecte afdekkingskosten van de USD nu beduidend lager zijn dan vorig jaar, circa 0,8% op jaarbasis (vorig jaar 2,8%). De indirecte kosten van het afdekken van het Britse pond en de Japanse yen liggen nog iets lager.

Beleggingsbeleid 2021

Het fonds hanteert de doelstelling van het fonds en het risicoprofiel conform het langjarig strategisch beleggingsbeleid als uitgangspunt voor het jaarlijkse beleggingsbeleid. In het vierde kwartaal wordt dit beleggingsbeleid voor het daaropvolgende jaar getoetst, eventueel aangepast en vastgesteld op basis van de financiële positie, actuele thema's, de evaluatie van verschillende beleggingscategorieën en van de economische omstandigheden. Dit betekent dat het jaarlijkse beleggingsbeleid op onderdelen kan afwijken van het strategisch beleggingsbeleid.

In dit hoofdstuk worden de belangrijkste aanpassingen in het beleggingsbeleid 2021 weergegeven en de gevolgen voor de rendementsverwachting en diverse risicomaatstaven.

Beleidswijzigingen

Ten opzichte van het strategisch beleid en ten opzichte van het beleid 2020 worden in 2021 de volgende wijzigingen aangebracht:

Rendementsportefeuille

- De allocatie naar onroerend goed en directe bedrijfsleningen zal als gevolg van het afroepen van commitments richting de strategische normen toebewegen;
- Er zal een extra belegging gedaan worden in Impact Investing, om de strategische normallocatie van 5% van het totale vermogen te behalen;
- Deze verhogingen zullen ten laste komen van aandelen ontwikkelde landen, investment grade bedrijfsobligaties en hoogrentende landen.

Renteafdekking en matchingportefeuille

- De verdeling naar staats/swap
- De wijziging van de toezichtcurve leidt tot een lichte aanpassing van de rente-afdekking per looptijdsegment. In het curvebeleid is de toezichtcurve leidend, waarbij het uitgangspunt een gelijkmatige renteafdekking over de curve;
- Op totaalniveau blijft de afdekking op basis van de swapcurve leidend.

Beleid 2021

Het beleid 2020 wordt weergegeven in onderstaande tabel, waarbij tevens de wijzigingen ten opzichte het beleid van vorig jaar en het strategisch beleggingsbeleid inzichtelijk worden gemaakt:

Wegingen (% van de totale portefeuille)	Beleid 2020	Strategisch Beleid	Beleid 2021	Afwijking t.o.v. strategisch beleid (bandbreedte)
Matching portefeuille	32%	32%	32%	0%
Renteafdekking (marktwaarde)	40%	40%/dynamisch	40%/dynamisch	0%
Rendementsportefeuille	68%	68%	68%	0%
Aandelen ontwikkelde landen	18,5%	17%	17%	0%
Aandelen opkomende landen	5%	5%	5%	0%
Niet-beursgenoteerd OG*	13%	15%	15%	0%

Alternatieve beleggingen	3%	5%	5%	0%
Vastrentende waarden bedrijfsobligaties	6,5%	5%	5%	0%
Vastrentende waarden hypotheek	10%	10%	10%	0%
Vastrentende waarden hoogrentende landen	6,5%	5%	5%	0%
Vastrentende waarden onderhandse bedrijfsleningen	4,5%	5%	5%	0%
Liquiditeiten	1%	1%	1%	0%

Valutabeleid

Binnen aandelen en obligaties (genoteerd in lokale valuta) opkomende landen wordt de valuta niet afgedekt. De obligaties genoteerd in 'hard' currency worden wel afgedekt door het fonds. Het fonds zal haar valuta-afdekking ongewijzigd houden zoals weergegeven in onderstaande tabel.

Valuta-afdekking	Normweging	Strategisch Beleid
US Dollar	50%	50%
Britse Pond	50%	50%

Rentebeleid

De renteafdekking wordt ingevuld conform het strategisch beleid.

Curvebeleid

Hoewel het renteafdeckingsbeleid als geheel is gebaseerd op de swapcurve, wordt net als voorgaande jaren in de opbouw van de renteafdekking ook rekening gehouden met de toezichtcurve. Als gevolg van de methodiek van de toezichtcurve zijn de verplichtingen op basis van deze curve minder gevoelig voor veranderingen in de rentes horende bij de langste looptijden, en gevoeliger voor de rentes op het stuk van 20 tot 30 jaar.

Looptijden							
	Totaal	2 jaar	5 jaar	10 jaar	20 jaar	30 jaar	50 jaar
Afdekking 2021 (swapcurve)	4,0%	0,3%	1,1%	5,0%	17,4%	14,7%	1,6%
Afdekking 2020 (swapcurve)	4,0%	0,2%	1,0%	4,7%	15,2%	15,2%	3,7%

Parkeerregels

Voor de illiquide categorieën waar het fonds commitments in heeft, onroerend goed en directe bedrijfsleningen, worden zogenaamde parkeerregels gehanteerd. Zolang de illiquide beleggingen niet volgens de normallocatie kunnen worden ingevuld, wordt het geld er tijdelijk in een liquide alternatief "geparkeerd". Als door marktbevingen de illiquide categorie overwogen raakt zal het liquide alternatief onderwogen worden.

Illiquide belegging	Parkeerregel
Niet-genoteerd onroerend goed	50% Aandelen onwikkelde landen, wereldwijd

	50% Euro bedrijfsobligaties
Directe bedrijfsleningen	Aandelen ontwikkelde landen, wereldwijd
Alternatieve beleggingen	Aandelen ontwikkelde landen, wereldwijd

Rendements- en risicoanalyses

Rendementsverwachting

De rendementsverwachtingen zijn weergegeven in onderstaande tabel. In deze cijfers is ook de gewijzigde rentevisie meegenomen (gematigde verwachte stijging).

Rendementsverwachting (%)	Beleid 2021	Strategisch Beleid	Beleid 2020
Portefeuille	1,4%	1,4%	1,4%
Verplichtingen	-2,5%	-2,5%	-2,5%
Rendement boven verplichtingen	3,9%	3,9%	3,9%

BPS heeft de ambitie om haar deelnemers een waardevast pensioen te bieden. Hier is indexatie voor nodig. De huidige lage rente heeft de dekkingsgraad gedrukt, maar betekent ook dat er geen hoog rendement nodig zal zijn om aan de nominale verplichtingen te voldoen. Om een beeld te krijgen van de verwachte ontwikkeling van de dekkingsgraad op de lange termijn zijn in onderstaande tabel ook de effecten van bovenstaande rendementen op een 10 jaars horizon weergegeven. BPS verwacht dat op zo'n termijn de rente zal stijgen, maar er is ook een scenario opgenomen waarin dit niet gebeurt.

		DG 2030 centraal scenario (zonder indexatie)	Indexatie per jaar obv centraal scenario	DG 2030 zonder rentestijging (zonder indexatie)	Indexatie zonder rentestijging
Beleid 2021		148%	3%	120%	1%

Effecten als gevolg van premies, onttrekkingen of wijzigingen in sterftetafels zijn hierin niet meegenomen. Uit deze cijfers blijkt dat de rentestijging nodig zal zijn om ook achterstallige indexaties te compenseren, maar dat zonder rentestijging op termijn een gematigde indexatie naar verwachting wel mogelijk zal zijn.

Risicomaatstaven

Bij bijstelling van het jaarlijkse beleggingsbeleid dient te worden vastgesteld dat het risicoprofiel van dit beleid past bij het strategisch beleggingsbeleid en de uitgangspunten van het fonds. Om dit te beoordelen en om het risico doorlopend te kunnen monitoren hanteert het fonds diverse risicomaatstaven.

Deze maatstaven zijn:

- De toetsing aan de strategisch Vereiste Dekkingsgraad (VDG);
- De volatiliteit en Value-at-Risk van de dekkingsgraad;
- Het risicobudget van de beleggingen versus het strategisch beleid;
- Liquiditeitsrisico;
- Gevoeligheidsanalyses en
- Stress-scenario's (lange termijn scenario's, korte termijn risico's, klimaatscenario's)

De normering en beschrijving van de eerste drie maatstaven zijn opgenomen in het strategisch beleggingsbeleid. De overige maatstaven zijn onderstaand voorzien van een nadere toelichting.

Deze maatstaven zijn complementair aan de Haalbaarheidstoets waarin periodiek wordt getoetst of het strategisch beleggingsbeleid past bij de langetermijnrisicohouding. Deze toets wordt onafhankelijk van de fiduciair beheerder uitgevoerd. De grenzen van het verwacht pensioenresultaat (inclusief het slechtweersscenario) zijn vastgelegd in de ABTN en ook in het strategisch beleggingsbeleid.

Het fonds is zich er van bewust dat een aantal risicomatstaven gebaseerd is op historische volatiliteit en correlaties en daardoor beperkingen kent. Daarom is het van belang om ook gevoeligheidsanalyses en deterministische stress-scenario's in de beoordeling te betrekken.

Vereiste Dekkingsgraad (VDG)

De strategische VDG is vastgesteld op 119% met een bandbreedte van 116% tot 122%. De belangrijkste redenen om een bandbreedte rondom de VDG te voeren zijn:

- Het begrenzen van het afwijken in het jaarlijks beleggingsbeleid ten opzichte van het strategisch beleid
- Het begrenzen van afwijkingen van de normweringen als gevolg van marktontwikkelingen gedurende het jaar

De VDG bandbreedte is uitsluitend bedoeld voor marktfluctuaties, tijdelijke allocaties (parkeerregels) en bijvoorbeeld de (structurele) daadwerkelijke allocatie naar staatsobligaties. De ontwikkeling van de VDG hangt nauw samen met de ontwikkeling van de rentecurve en de zakelijke waarden in de portefeuille. De onderstaande tabel laat zien dat de verwachte VDG van het beleggingsbeleid 2021 in lijn ligt met de (bandbreedte voor de) strategische VDG. De norm en de bandbreedte rondom de VDG zal jaarlijks als onderdeel van het opstellen van het nieuwe herstelplan worden herijkt aan de rentecurve. Door de verandering in de methodologie van de rentecurve van DNB is de VDG gedaald, omdat het renterisico kleiner wordt geacht. Hier staat tegenover dat de dekkingsgraad ook gedaald is, waardoor het herstelpad ongeveer gelijk blijft.

Vereiste Dekkingsgraad	VDG (spilwaarde)	Portefeuille VDG minimum	Portefeuille VDG maximum
Strategische VDG	119%	116%	122%
Strategisch beleid per 30 september 2020	116,5%		
Beleid 2021 per 30 september 2020	116,5%		

De strategische VDG is opgebouwd zoals in de onderstaande tabel is weergegeven. Hierbij wordt uitgegaan van de beleggingsallocatie zoals vastgelegd in het strategische beleid¹³. In het strategisch beleid is meegenomen dat de renteafdekking als norm voor 40% wordt ingevuld met staatsobligaties van Europese landen en 60% met renteswaps.

	Strategisch beleid	Beleid 2021	Beleid 2020
S1 (renterisico)	0,9%	0,9%	0,9%

¹³ In paragraaf 'Strategisch beleggingsbeleid' van hoofdstuk 'Uitgangspunten Stichting de Samenwerking Pensioenfonds van het Slagersbedrijf' staat de strategische beleggingsallocatie beschreven.

S2 (aandelen- en vastgoedrisico)	12,0%	12,0%	11,4%
S3 (valutarisico)	3,5%	3,5%	3,9%
S4 (grondstoffenrisico)	0,0%	0,0%	0,0%
S5 (Kredietrisico)	5,0%	5,0%	5,4%
S6 (Verzekeringstechnisch risico)	4,0%	4,0%	4,0%
S10 (Actief beheer risico)	0,2%	0,2%	0,2%
Som afzonderlijke posten	25,7%	25,7%	25,9%
Diversificatie	-9,1%	-9,1%	-9,5%
Totaal Opslag VEV	16,5%	16,5%	16,5%

Risicobudget van de beleggingen versus de verplichtingen

Voor doorlopende monitoring van beleggingsrisico hanteert het fonds als risicomaatstaf de (ex-ante) tracking error van beleggingen versus verplichtingen (op basis van de toezichtscurve op een 1-jaars horizon, gebaseerd op 120 historische maanddata). De maatstaf is een proxy voor dekkingsgraadvolatiliteit.

Dit risicobudget wordt jaarlijks bepaald op basis van het strategisch beleggingsbeleid en dient als aanvullende beheersing van beleggingsrisico, naast de begrenzings op allocaties naar beleggingscategorieën. Een eventuele overschrijding van het risicobudget heeft een signaalfunctie en geeft aanleiding voor het fonds om te evalueren of de portefeuille in overeenstemming is met het strategisch beleggingsbeleid en de uitgangspunten.

Dekkingsgraadvolatiliteit (in %) (Toezichtscurve)	Verwacht risico	Risicobudget (minimum)	Risicobudget (maximum)
Strategisch beleid	7,0%	6%	8%
Beleid 2021	7,0%	6%	8%

Extreme stress: Value-at-Risk

Ondanks de lange horizon worden pensioenfondsen afgerekend op momentopnames. Bij stress-scenario's die zich met een zeer kleine waarschijnlijkheid voordoen geven normaal verdelingen geen goede benadering meer van de risico's. Derhalve is met een ander model, dat zich beter leent voor de modellering van ernstige marktstress, de waarde benaderd waarbinnen het verlies in 99% van de maanden (eens in de 8 jaar) of 99,9% van de maanden (eens in de 80 jaar) beperkt zal blijven (de "Value-at-Risk"). De impact hiervan is onderstaand weergegeven.

	Strategisch beleid		Beleid 2021
Value-at-Risk 99% (maandbasis)	7,5%		7,5%
Value-at-Risk 99,9% (maandbasis)	13,8%		13,8%

Het fonds is zich bewust van de impact van deze staartrisico's, maar meent dat deze aanvaardbaar zijn in het licht van de ambitie en het empirische bewijs dat markten op de middellange termijn (1-2 jaar) in vrijwel alle gevallen herstellen van dergelijke events.

Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico wordt berekend door het verschil tussen de aanwezige middelen en de behoefte aan liquiditeit te delen door het totale vermogen van het fonds. Hierdoor krijgt het fonds inzicht in hoeveel van de beleggingen verkocht zou moeten worden om aan de liquiditeitsvraag te kunnen voldoen, of hoeveel liquiditeiten er over zouden zijn. Hieruit volgt de "Cash Liquidity Buffer", de buffer die resteert als alleen kasgeld en geldmarktfondsen worden aangemerkt als beschikbare middelen. Deze buffer is per 30 september 2020 als volgt:

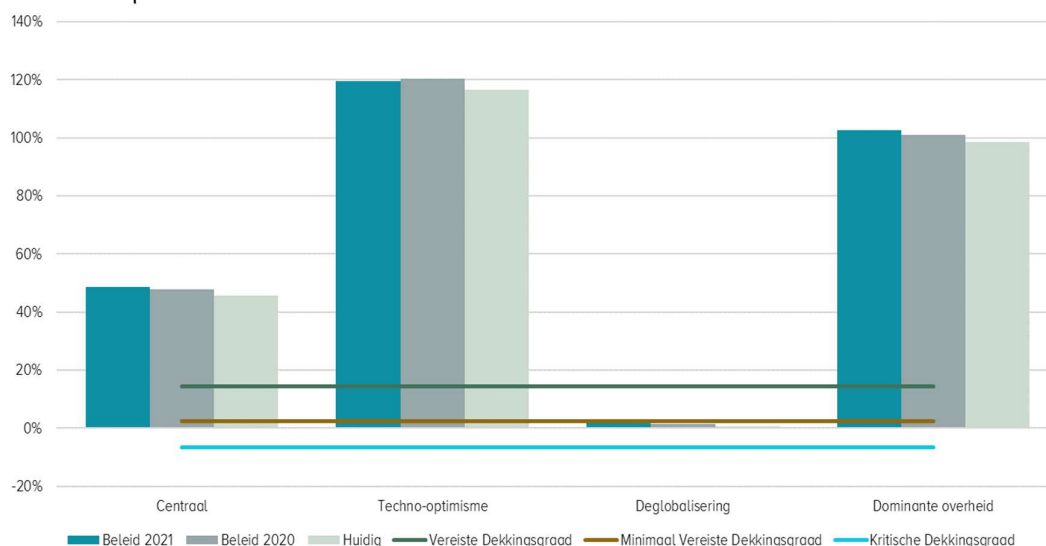
MAATSTAF	KORTETERMIJN	LANGETERMIJN
Cash Liquidity Buffer	3%	-1%

Stress-scenario's

Naast de eenvoudige deterministische scenario's, heeft het fonds de impact van verschillende alternatieve scenario's geanalyseerd. Hierbij worden langetermijnsceario's en kortetermijnrisico's onderscheiden.

De alternatieve scenario's voor de lange termijn zijn vastgesteld zoals beschreven in hoofdstuk 3. Vooral in de scenario's waarin de rente gestaag stijgt zonder te grote (negatieve) invloed op aandelen profiteert de dekkingsgraad. In de onderstaande grafiek is de dekkingsgraadimpact (toezichtscurve) weergegeven.

- Dominante overheid
- De-globalisering
- Techno-optimisme



Het fonds heeft daarnaast gekeken naar de impact op de dekkingsgraad vanuit diverse korte termijn deterministische stress-scenario's. Deze scenario's zijn te onderscheiden in drie categorieën:

1. Algemene economische stress scenario's
2. Klimaatscenario's van DNB
3. Corona-specifieke stress-scenario's

De algemene economische stress-scenario's zijn als volgt beschreven:

- **Escalerende handelsoorlog:** onenigheid over handel tussen de VS, China en Europa breidt zich sterk uit.
- **Harde Brexit:** de EU en het VK weten geen uitredingsovereenkomst te onderhouden en financiële markten krijgen met onzekerheid te maken waardoor ze vluchten naar veilige havens.

- **Italeave:** Italië kent een hernieuwde confrontatie met de Europese Commissie en besluit tot een referendum omtrent deelname aan de EMU. Kredietopslagen lopen sterk op en de ECB weigert nog langer steun te verlenen.
- **Tweede lockdown:** Er ontstaat een nieuwe grootschalige golf van besmettingen die wederom het zorgsysteem sterk onder druk zet. De beschikbaarheid van een vaccin laat bovendien nog op zich wachten. Overheden reageren met nieuwe nationale lockdowns en het sluiten van grenzen. Aandelenbeurzen leveren het herstel, dat na de eerste golf optrad, weer in. De angst voor faillissementen neemt sterk toe omdat men betwijfelt of overheden nieuwe grootschalige steunpakketten kunnen bekostigen. Opkoopprogramma's worden verlengd en uitgebreid maar het monetair beleid heeft zijn grenzen bereikt.
- **Abrupt klimaatbeleid:** In dit scenario besluit de nieuwe Amerikaanse president tot hernieuwde toetreding van de VS tot het klimaatakkoord van Parijs. De Westerse wereld besluit daarna dat een forse stijging van de prijs van emissierechten nodig is om de Parijs doelstellingen te behalen. Politici implementeren diverse maatregelen waardoor de prijs van emissierechten met \$ 100 stijgt. De stijging zorgt voor een stijging van de inflatie op de korte termijn. De olieprijs komt onder druk, sommige sectoren (zoals de staalsector) worden hard geraakt. Als gevolg hiervan stijgt de nominale rente, maar daalt de reële rente.

Samengevat ziet de verwachte impact er als volgt uit voor de dekkingsgraad en verplichtingen voor het strategisch beleid en het beleggingsbeleid 2021:



Klimaatscenario's DNB

Het fonds gebruikt de klimaatscenario's die DNB heeft geleverd om een beeld te krijgen van de impact van verschillende uitwerkingen van klimaatverandering en de manier waarop de maatschappij daarmee omgaat in kaart te brengen.

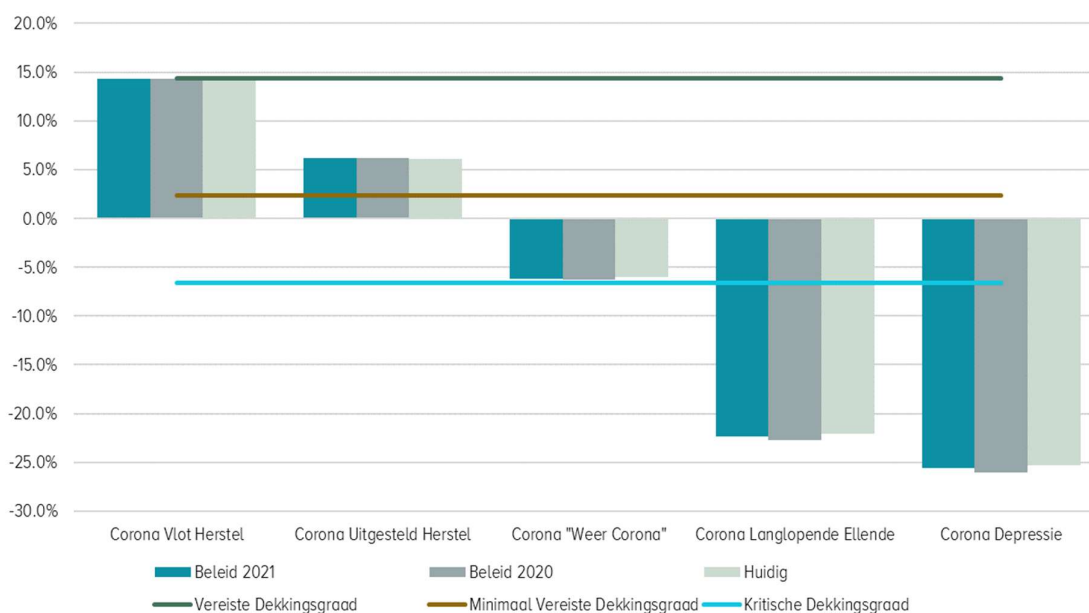
- **Abrupte beleidswijzigingen:** wat leidt tot een sterke verhoging van prijs van CO2-uitstoot.
- **Technologie schok:** een onverwachte doorbraak verdubbelt het aandeel van hernieuwbare energie binnen 5 jaar.
- **Combinatie** van bovenstaande; beide scenario's versterken elkaar.
- **Vertrouwenscrisis:** er is onzekerheid ten aanzien van overheidsbeleid dat het vertrouwen van consumenten, producenten en beleggers ondergraaft.



Coronascenario's

De Coronapandemie kan op meerdere manieren vervolgd worden. Het fonds heeft in kaart gebracht wat de impact is van verschillende verlopen:

- **Vlot herstel (V):** maatregelen hebben op korte termijn positieve impact, de economie komt weer op gang. In 2020 hebben beleggers duidelijk voorgesorteerd op dit scenario.
- **Uitgesteld herstel (U):** het dieptepunt van de economische neergang ligt eind 2020, waarna de pandemie steeds beter onder controle komt. Dit wordt aangemerkt als het "centrale scenario"
- **Weer Corona (W):** in de loop van 2021 vindt er opnieuw een terugval plaats in economische activiteit, waarna eindelijk het langetermijn herstel inzet.
- **Langlopende Ellende (L):** de economische schade is semi-permanent en het duurt jaren voor volledig herstel optreedt.
- **Depressie:** de economische schade wordt permanent gevolg van faillissementen, stijgende werkloosheid en deglobalisatie.



Overige beleggingsgerelateerde onderwerpen

Security lending beleid

Het fonds past voor haar directe beleggingen geen securities lending toe en is terughoudend ten aanzien van beleggingsfondsen die gebruik maken van securities lending. Deze beleggingsfondsen worden echter niet bij voorbaat uitgesloten. De beheerder analyseert het securities lending programma van een beleggingsfonds en beoordeelt of dit passend is in de beleggingsportefeuille van het fonds alvorens een beleggingsfonds aan de portefeuille toe te voegen. Hierbij wordt onder andere gekeken naar het percentage dat uitgeleend wordt, het tegenpartijbeleid en de mate waarin de opbrengsten uit securities lending ten goede komen aan het fonds.

De beleggingscommissie van het fonds beoordeelt minimaal jaarlijks of de securities lending programma's van de beleggingsfondsen in de portefeuille passen bij de door het fonds geformuleerde uitgangspunten.

Herallocatiebeleid

- **Matchingportefeuille**

De benchmarkwegingen binnen de Matchingportefeuille worden met een maand vertraging op kwartaalbasis geheralloceerd. Bij significante afwijkingen van de normafdekking/tactische weging maakt de beheerder op basis van eventuele transactiekosten en volatiliteit de afwijking om de afdekking terug te brengen naar de norm.

- **Rendementsportefeuille**

De benchmarkwegingen binnen de Rendementsportefeuille worden op kwartaalbasis geheralloceerd naar de normweging. Om onder andere hoge transactiekosten en tegenstelde transacties binnen een beleggingscategorie te voorkomen zal de beheerder uitsluitend bij significante afwijking van de feitelijke weging ten opzichte van de normweging de beleggingen in de portefeuille aanpassen.

- **Valuta-afdekking**

Op kwartaalbasis worden (enkele dagen voor kwartaalultimo) de openstaande valutatermijnaffaires doorgerold. De omvang van de nieuwe valutatermijnaffaires wordt gelijkgesteld aan de normwegingen. Voor de berekening van het valuta-exposure wordt per kwartaal de wegingen van vreemde valuta op look through basis vastgesteld waarop vervolgens de vereiste valuta-afdekking wordt gebaseerd.

Kosten

De wijzigingen in het beleggingsbeleid en de verwachte invulling hebben de volgende impact op de verwachte beheerkosten van de portefeuille:

Begroting kosten	Strategisch beleid	Schatting 2020	Realisatie 2020 (indicatie)	Schatting 2022
Beheerkosten	0,34%	0,27%	0,28%	0,34%
Transactiekosten	0,05%	0,05%	0,04%	0,04%
Overige beheerkosten (fiduciair, custodian, overige kosten)	0,11%	0,11%	0,11%	0,10%
Totale kosten	0,50%	0,43%	0,43%	0,48%

De belangrijkste reden voor de verhoging is het feit dat er komend jaar fors meer in onroerend goed en impact investing zal worden belegd. Dit brengt hogere kosten met zich mee, zeker omdat dit vermogen overwegend uit aandelen, bedrijfsobligaties en hoogrentende landen zal worden onttrokken, allen categorieën die juist zeer lage beheerkosten kennen.

Tegelijkertijd worden de beheerkosten van fondsen die al in de portefeuille aanwezig waren gestaag lager. In de huidige inschatting zijn de meest recente tarieven meegenomen, maar is ervoor gekozen om niet vooruit te lopen op eventuele verdere verlagingen.

Er wordt niet verwacht dat er merkbaar hogere transactiekosten zullen moeten worden gemaakt, daarom worden deze gelijk geschat aan vorig jaar. De overige kosten zijn veelal vaste bedragen die alleen voor inflatie gecorrigeerd worden. Omdat het vermogen van het fonds de laatste jaren gegroeid is wordt verwacht dat deze als percentage van het vermogen licht zullen dalen.

Verantwoord beleggen

Het fonds streeft ernaar om op verantwoorde wijze te beleggen. Daarom heeft het fonds een ESG-beleid vastgesteld dat een integraal onderdeel is van het strategisch beleid, en de fiduciair manager gevraagd om hier uitvoering aan te geven. In 2020 is dit beleid geactualiseerd. Gedurende 2021 zal in meerdere categorieën bekeken worden hoe de portefeuille in lijn met het nieuwe beleid kan worden gebracht.

BELEGGINGSRICHTLIJNEN “STICHTING DE SAMENWERKING” PENSIOENFONDS VOOR HET SLAGERSBEDRIJF

GELDIG VANAF 31 JANUARI 2019

INHOUDSOPGAVE

1.	Beleggingsbeleid	<u>1205</u>
2.	Invulling	<u>13145</u>
3.	Implementatie	<u>13449</u>
4.	Signaleringsvariabelen	<u>13622</u>
5.	Verplichtingen Benchmark	<u>13724</u>
6.	Parameters strategisch beleid	<u>13825</u>
7.	Databronnen	<u>13927</u>
8.	Definities en toelichting	<u>14129</u>

Inleiding

Beleggingsrichtlijnen behorende bij de overeenkomst tussen:

1. “Stichting de Samenwerking” Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf (“het fonds”)
2. Kempen Capital Management N.V.
Beethovenstraat 300, 1077 WZ AMSTERDAM, The Netherlands
 (“Kempen”)

Het fonds en Kempen zijn een overeenkomst aangegaan met ingangsdatum d.d. 1 juni 2012 (“de Overeenkomst”). De tussen het fonds en Kempen overeengekomen Beleggingsrichtlijnen effectief vanaf 31 januari 2020 maken onderdeel uit van de Overeenkomst. Dit addendum vervangt de bestaande Beleggingsrichtlijnen per 31 januari 2021 (“de Ingangsdatum”).

Bij een tegenstrijdigheid of inconsistentie tussen een bepaling in de Overeenkomst en een bepaling in deze Beleggingsrichtlijnen, prevaleert de bepaling in deze Beleggingsrichtlijnen.

Het fonds stelt jaarlijks het beleggingsbeleid vast. Deze Beleggingsrichtlijnen zijn gebaseerd op de vigerende versie van het beleggingsbeleid, zoals gecommuniceerd door het fonds aan Kempen. Deze Beleggingsrichtlijnen dienen uiterlijk 15 Werkdagen voor de beoogde ingangsdatum ervan rechtsgeldig ondertekend te worden ontvangen door Kempen. Indien de getekende versie later wordt ontvangen kan de daadwerkelijk ingangsdatum (de “Ingangsdatum”) met een maand verplaatst worden. Kempen zal de Ingangsdatum per e-mail bevestigen.

Een aanpassing van het beleggingsbeleid gedurende het jaar zal schriftelijk of per e-mail rechtsgeldig worden vastgelegd door aanpassing van deze Beleggingsrichtlijnen. Rechtsgeldig houdt in dat er akkoord is ontvangen (schriftelijk of via e-mail) van personen die daartoe bevoegd zijn. Wijzigingen zullen ingaan op de datum zoals door Kempen bevestigd. Bij grote wijzigingen zullen nieuwe Beleggingsrichtlijnen worden opgesteld.

Gedefinieerde termen

Gedefinieerde termen in dit document hebben dezelfde betekenis als in de Overeenkomst. Bij een afwijking van de betekenis van gedefinieerde termen, geldt de term zoals gedefinieerd in dit document. In geval van tegenstrijdigheid tussen een bepaling in de Overeenkomst en een bepaling in de beleggingsrichtlijnen prevaleert de bepaling in de beleggingsrichtlijnen.

Uitsluitend ten behoeve van dit document zijn de volgende gedefinieerde termen van toepassing:

- Met “Richtlijnen” wordt bedoeld de condities (bijv. restricties) zoals vastgelegd in dit document betreffende de positionering van het Vermogen en de transacties binnen het Vermogen, voor zover deze condities de verantwoordelijkheid van Kempen zijn. Indicaties en signaleringsvariabelen vallen hier niet onder.
- Met “indicatie” wordt uitdrukkelijk niet bedoeld dat er sprake is van een norm of een restrictie waarop door Kempen wordt gestuurd. Het Vermogen wordt uitsluitend beheerd volgens de Richtlijnen, en niet op basis van een indicatief bedrag of percentage.
- Met “Beleggingsinstelling” wordt bedoeld de definitie van Beleggingsinstelling zoals in de Overeenkomst of een Beleggingsfonds zoals in de Overeenkomst.
- Met “Mandaat” wordt bedoeld een mandaat dat beheerd wordt door een Externe Vermogensbeheerder of door Kempen in zijn hoedanigheid als operationele vermogensbeheerder.

- Met “Externe Vermogensbeheerder” wordt bedoeld een andere operationele vermogensbeheerder dan Kempen.

Transitie

Er wordt door Kempen aangestuurd op een efficiënte herinrichting van de samenstelling van het Vermogen, waarbij gestreefd wordt naar behoud van exposure. De transitie kan 10 Werkdagen voor de Ingangsdatum beginnen en kan, mede afhankelijk van marktomstandigheden, tot 10 Werkdagen na de Ingangsdatum duren. In het geval dat de transitieperiode langer duurt, zal Kempen contact opnemen met het fonds.

De transitie van het Vermogen kan plaatsvinden in meerdere stappen. Het is mogelijk dat het Vermogen niet exact belegd is volgens deze Richtlijnen tijdens de transitieperiode.

Vastgesteld door “Stichting de Samenwerking” Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf

Handtekening:

Handtekening:

Naam:

Naam:

Datum:

Datum:

Voor akkoord Kempen Capital Management N.V.

Handtekening:

Handtekening:

Naam:

Naam:

Datum:

Datum:

Beleggingsbeleid

Totale portefeuille

Doelstelling

De doelstelling van Het Fonds is om nu en in de toekomst uitkeringen te verstrekken aan gepensioneerden en nabestaanden bij ouderdom en overlijden. Om dit doel te realiseren int het fonds premies bij de aangesloten werkgevers in overeenstemming met de statuten en het pensioenreglement. De verkregen middelen worden beheerd en belegd.

Kempen zal het Vermogen met de volgende doelstelling beheren:

Rendement te genereren op het Vermogen overeenkomstig het beleid zoals vastgelegd in dit hoofdstuk en daarbij op lange termijn de Uitvoeringsbenchmark te overtreffen.

Asset allocatie

Het Vermogen is verdeeld over de volgende portefeuilles (gezamenlijk: de "Portefeuilles"). Vanaf sectie 1.2 zullen de respectieve doelstellingen van elke Portefeuille beschreven worden.

	NORM (%)	BANDBREEDTE (%)
Matchingportefeuille	32	27 – 37
Rendementsportefeuille	68	63 – 73

Tactische asset allocatie

Het fonds heeft ervoor gekozen om Kempen geen ruimte te geven voor tactische asset allocatie tussen de Portefeuilles.

Risicogebruik

Kempen beheert het Vermogen binnen de vastgestelde risicokaders. Het beleggingsrisico wordt uitgedrukt als de ex-ante geannualiseerde tracking error van het Vermogen ten opzichte van de Toezicht Verplichtingen Benchmark, zie hoofdstuk 5. In onderstaande tabel is in de rechterkolom weergegeven bij welk niveau van het risicogebruik het fonds geïnformeerd wenst te worden. Dit betreft een signaleringsniveau.

RISICOGEBRUIK		
	INDICATIE (%)	RISICOBUDGET (%)
Tracking error van het Vermogen t.o.v. de Toezicht Verplichtingen Benchmark	7,0	6,0 – 8,0

Gebruik van benchmarks

Het fonds hanteert verschillende benchmarks om het beleggingsbeleid en de uitvoering te kunnen monitoren:

- De verplichtingen kunnen niet altijd rechtstreeks vertegenwoordigd worden door marktinstrumenten, daarom wordt er een proxy gespecificeerd, genaamd de **Toezicht Verplichtingen Benchmark**. Hierdoor is monitoring van de dekkingsgraad mogelijk, zie hoofdstuk 5.
- De **Beleidsbenchmark** representeert het lange termijn strategisch beleggingsbeleid van het fonds. Deze benchmark wordt gebruikt om de keuzes die gemaakt worden in het jaarlijkse beleggingsplan te kunnen beoordelen ten opzichte van het strategische langetermijnbeleid.
- De **Uitvoeringsbenchmark** representeert het jaarlijkse beleggingsbeleid van het fonds. Deze benchmark wordt gebruikt om de keuze van Kempen bij de uitvoering van het beleggingsplan nader te beoordelen en zal in de rapportage worden opgenomen. Daarnaast is de Uitvoeringsbenchmark bedoeld om richting te geven aan Kempen bij het invullen van de betreffende beleggingscategorie.

Het monitoren van het Vermogen is afhankelijk van benchmarks verstrekt door derden. Wanneer een gebruikte benchmark materieel inhoudelijk wijzigt of niet langer wordt aangeboden zal Kempen in overleg treden met het fonds over de vervanging van deze benchmark. Waar mogelijk zal Kempen daarbij een voorstel doen aan het fonds met benchmark(s) die naar mening van Kempen een geschikt alternatief zijn.

Matchingportefeuille

Doelstelling

De waarde van de Verplichtingen is gevoelig voor veranderingen in de nominale en reële rente. De doelstelling van de Matchingportefeuille is om een deel van dat renterisico af te dekken op basis van de swapcurve.

De Matchingportefeuille zal worden beheerd met als doelstelling het norm Renteafdekkingspercentage (zoals hieronder gedefinieerd) en de norm verdeling van de rentegevoeligheid per key rate, zoals hieronder gespecificeerd, te bereiken. Bij het beheer van de portefeuille wordt een afweging gemaakt tussen rendement, risico en transactiekosten.

Renterisico

In de tabel Renteafdekking worden de renteafdekkingsgrondslag en de norm en bandbreedtes voor het Renteafdekkingspercentage weergegeven. Het Renteafdekkingspercentage is gedefinieerd als de PV01 van het Vermogen gedeeld door de PV01 van de gedefinieerde benchmark.

Naast het beheersen van blootstelling aan een parallelle renteverandering, wenst het fonds ook het curverisico (blootstelling aan een niet-parallelle renteverandering) te beperken door het vastleggen van restricties op de verdeling van rentegevoeligheid per looptijd. De verdeling van rentegevoeligheid per looptijd wordt bepaald aan de hand van key rate PV01, zoals gedefinieerd in hoofdstuk 8.

De norm verdeling per looptijd wordt gebaseerd op de renteafdekkingsgrondslag en het norm Renteafdekkingspercentage (zoals gedefinieerd in de tabel Renteafdekking) en het looptijdenbeleid (zoals gedefinieerd in de tabel Looptijdenbeleid hieronder). Per key rate geldt het volgende:

- de Renteafdekking Contributie is gedefinieerd als de PV01 van het Vermogen van die key rate, gedeeld door de totale PV01 van de renteafdekkingsgrondslag;
- de norm Renteafdekking Contributie is gelijk aan de PV01 van de looptijdenbeleid grondslag van die key rate, gedeeld door de totale PV01 van de looptijdenbeleid grondslag, vermenigvuldigd met het norm Renteafdekkingspercentage.

Beide zullen fluctueren met marktbevingen.

De toegestane bandbreedtes rondom de norm per key rate zijn weergegeven in de tabel looptijdenbeleid, uitgedrukt in procentpunten.

RENTEAFDEKKING	
Renteafdekkingsgrondslag	Swap Verplichtingen Benchmark
Norm Renteafdekkingspercentage en bandbreedte	40% ± 5%

LOOPTIJDENBELEID						
Looptijdenbeleid grondslag	Toezicht Verplichtingen Benchmark					
	2 JAAR	5 JAAR	10 JAAR	20 JAAR	30 JAAR	50 JAAR
Toegestane bandbreedtes rondom norm Renteaftdekking Contributie in %	±5	±5	±5	±5	±5	±5

Bij het berekenen van de PV01 van het Vermogen wordt het Vermogen in de Matchingportefeuille meegenomen, en ook de volgende beleggingscategorieën van de Rendementsportefeuille:

- Investment grade staatsobligaties
- Investment grade bedrijfsobligaties
- Investment grade hypothecaire leningen.

Alleen instrumenten in euro's uitgegeven worden meegenomen bij het berekenen.

De PV01 van eventuele LDI Beleggingsinstellingen en Mandaten worden ingeschat op basis van de feitelijke portefeuille. De PV01 van de andere beleggingscategorieën wordt berekend op basis van de PV01 van een representatieve benchmark. Als er geen representatieve benchmark beschikbaar is, vindt de berekening plaats op basis van de feitelijke portefeuille. Bij de inschatting van PV01s kan Kempen mogelijk leunen op berekeningen zoals beschikbaar gesteld door de beheerder van de Beleggingsinstelling of het Mandaat.

Concentratierisico

Om concentratierisico op vastrentende waarden te beperken, zijn in de onderstaande tabel de bandbreedtes voor de rentegevoeligheid van het Vermogen per beleggingscategorie weergegeven. De normen en bandbreedtes worden uitgedrukt als percentage van de totale PV01 van de Swap Verplichtingen Benchmark.

RENTEAFDEKKING CONTRIBUTIE PER BELEGGINGSCATEGORIE		
INSTRUMENT	MIN (%)	MAX (%)
Staatsobligaties en semi-overheid	0	25
Swaps	10	40

Tactische asset allocatie

Het fonds geeft Kempen geen ruimte om binnen de Matchingportefeuille het Renteaftdekkingspercentage tactisch te over- of onderwegen ten opzichte van de norm. Kempen heeft wel de ruimte om binnen de afgesproken bandbreedtes de Renteaftdekking Contributie per type instrument en per land te beheren.

Uitvoeringsbenchmark

De Uitvoeringsbenchmark Matchingportefeuille bestaat uit drie delen:

(i) Geschaalde Verplichtingen Benchmark

Om het renteafdekking beleid uit te drukken, wordt de Swap Verplichtingen Benchmark vertaald naar een geschaalde Verplichtingen Benchmark die bestaat uit een zestal kasstromen (één voor iedere key rate) welke worden verdisconteerd met de swap curve. Voor elke key rate wordt de PV01 van de geschaalde Verplichtingen Benchmark gelijk gesteld aan:

- de norm Renteafdekking Contributie van die key rate
- vermenigvuldigd met de totale PV01 van de Swap Verplichtingen Benchmark
- verminderd met de PV01 van die key rate van beleggingscategorieën buiten de Matchingportefeuille die mee worden genomen in de berekening van de PV01 van het Vermogen.

De kasstromen van de geschaalde Verplichtingen Benchmark worden vernieuwd op de momenten dat de Normrenteafdeckingspercentage of de Swap Verplichtingen Benchmark wordt gewijzigd, zie hoofdstuk 5.

(ii) Financieringsbenchmark

Dit is een debet positie gebaseerd op de waarde van deel (i) van de Uitvoeringsbenchmark Matchingportefeuille. Het rendement op de Financieringsbenchmark is gelijk aan de BofA Merrill Lynch Euro Currency 6-Month Deposit Offered Rate Constant Maturity Index (Bloomberg ticker: LEC6).

De Financieringsbenchmark wordt herijkt:

- bij materiële kasstromen in en uit de Matchingportefeuille; en
- op de momenten dat de kasstromen van de geschaalde Verplichtingen Benchmark worden vernieuwd (zie deel (i) van de Uitvoeringsbenchmark Matchingportefeuille).

(iii) Benchmark onderpand

Deze wordt gebaseerd op de waarde van de Matchingportefeuille. Het rendement op het benchmark onderpand is gelijk aan de ICE BofAML 0-1 Year AAA Euro Government Index (Bloomberg ticker: EG1C).

De waarde van het benchmark onderpand wordt herijkt:

- in geval van materiële kasstromen in en uit de Matchingportefeuille; en
- op de momenten dat de kasstromen van de geschaalde Verplichtingen Benchmark worden vernieuwd (zie deel (i) van de Uitvoeringsbenchmark Matchingportefeuille).

Rendementsportefeuille

Doelstelling

De doelstelling van de Rendementsportefeuille is het behalen van rendement om kosten van uitvoering goed te maken en een additioneel rendement boven de verplichtingen te maken. Kempen zal de Rendementsportefeuille beheren met als doelstelling het totale rendement van zijn Uitvoeringsbenchmark, zoals gedefinieerd hieronder, gemiddeld op de lange termijn, voor kosten, na te streven of te overtreffen.

Asset allocatie

In de onderstaande tabel worden voor de Rendementsportefeuille per beleggingscategorie de normwegingen weergegeven, uitgedrukt als percentages van de totale omvang van de Rendementsportefeuille. De bandbreedtes in onderstaande tabel geven de minimale en maximale allocatie weer voor elke beleggingscategorie.

Het is toegestaan dat de allocatie naar liquiditeiten tijdelijk buiten bandbreedtes raakt als gevolg van transacties.

RENDEMENTSPORTEFEUILLE — ASSET ALLOCATIE & BENCHMARKS							
BELEID (STRATEGISCH)				UITVOERING (JAARLIJKS BELEID)			
CATEGORIE	NOR M	BENCHMAR K	TICKER	NOR M	BAND- BREEDT E	BENCHMARK	TICKER
Aandelen ontwikkeld							
Europa				10,3	7,5 – 17,5	MSCI Europe Net Total Return USD Index	NDDUE15
Wereldwijd	25	MSCI World Net Total Return USD Index	NDDUWI	14,7	10 – 20	MSCI World Net Total Return USD Index	NDDUWI
Aandelen opkomend							
Wereldwijd	7,4	MSCI Emerging Net Total Return USD Index	NDUEEGF	7,4	5 – 10	MSCI Emerging Net Total Return USD Index	NDUEEGF
Niet-genoteerd OG							
Europa	22	MSCI Dutch Total Return Residential Property	-	22,0	10 – 25	Portefeuillerendeme nt	-
Alternatieve beleggingen	7,4	50% Euribor + 5% 25% Euribor + 4,5% 25% MSCI Emerging Markets TR ND + 2%	EUR006M ¹ ,5 EUR006M ² ,5 NDUEEGF 3,5	7,4	5 – 10	Portefeuillerendeme nt	-
VW hoogrentend							

Hoogrentende landen	7,4	50% EMBI Global Diversified Index 50% GBI-EM Global Diversified Index BLEND INDEX	JEMBAGT U	7,4	5 – 15	50% EMBI Global Diversified Index 50% GBI-EM Global Diversified Index BLEND INDEX	JEMBAGT U
Onderhandse leningen	7,3	Euribor + 4,5%	EUR006M ²	7,3	2,5 – 10	Portefeuillerendement	-
Vastr. waarden IG							
Bedrijfsobligaties	7,4	iBoxx Euro Corporates Overall TR Index	QW5A	7,4	5 – 12,5	iBoxx Euro Corporates Overall TR Index	QW5A
Hypothecaire leningen	14,7	ICE BofAML Netherlands Government Index +1%	G0N0 ⁴	14,7	10 – 20	Portefeuillerendement	-
Liquiditeiten	1,4	Eonia Total Return Index	DBDCONIA	1,4	0 – 10	Eonia Total Return Index	DBDCONIA

Uitleg

1, 2: Benchmark EUR006M (6 maands Euribor rente) is een index waarbij KCM gedurende het jaar een vast jaarrendement van 4,5% of 5% aan het toplevel rendement toevoegt. KCM heeft geen keuzevrijheid bij het samenstellen van de gebruikte index EUR006M en kan daarom niet worden gezien als aanbieder van Benchmark EUR006M.

3: Benchmark NDUEEGF (MSCI Emerging Markets TR ND van provider MSCI Limited) is een index waarbij KCM gedurende het jaar een vast jaarrendement van 2% aan het toplevel rendement toevoegt. KCM heeft geen keuzevrijheid bij het samenstellen van de gebruikte index NDUEEGF en kan daarom niet worden gezien als aanbieder van Benchmark NDUEEGF.

4: Benchmark G0N0 (ICE BofA ML Netherlands Government Index van provider ICE Benchmark Administration Limited) is een index waarbij KCM gedurende het jaar een vast jaarrendement van 1% aan het toplevel rendement toevoegt. KCM heeft geen keuzevrijheid bij het samenstellen van de gebruikte index G0N0 en kan daarom niet worden gezien als aanbieder van Benchmark G0N0.

5: De Beleidsbenchmark voor Alternatieve Beleggingen is een gewogen gemiddelde van de toplevel rendementen van de indexen EUR006M (6 maands Euribor rente) en NDUEEGF (MSCI Emerging Markets TR ND van provider MSCI Limited), plus een vast toplevel rendement dat KCM toevoegt op elk van deze benchmarks. KCM heeft geen keuzevrijheid bij het samenstellen van de gebruikte indexen EUR006M en NDUEEGF en kan daarom niet worden gezien als aanbieder van de Beleidsbenchmark voor Alternatieve Beleggingen.

Tactische asset allocatie

Kempen heeft de ruimte om binnen de Rendementsportefeuille door middel van fysieke transacties de allocatie naar beleggingscategorieën te over- of onderwegen ten opzichte van hun wegingen in de

Uitvoeringsbenchmark zoals gedefinieerd hieronder, met als doelstelling efficiënt stortingen te beleggen en onttrekkingen te financieren, het risico te verlagen en/of het rendement te verhogen.

Valutarisico

Binnen de Rendementsportefeuille wordt valutarisico afgedekt volgens de norm afdekkingspercentages zoals weergegeven in onderstaande tabel. De bandbreedtes geven de minimale en maximale allocatie van de afdekkingspercentages weer.

RENDEMENTSPORTFEUILLE — VALUTA-AFDEKKING		
VALUTA	NORM AFDEKKINGSPERCENTAGE (%)	BANDBREEDTE (%)
Britse pond	50	40 – 60
US dollar en Hong Kong dollar	50	40 – 60

Voor elke valuta wordt het afdekkingspercentage berekend door de nominale waarde (*notional*) van uitstaande valutaderivaten in de Rendementsportefeuille te delen door de exposure in de Rendementsportefeuille naar de betreffende valuta zoals bepaald door Kempen.

Onderstaande tabel is onderdeel van het met het fonds gedeelde *Valutamethodologie* document van Kempen, dat een beschrijving geeft van de methodiek die Kempen hanteert voor het bepalen van de exposure naar valuta's in de Portefeuille en Benchmarks. Kempen behoudt zich het recht voor om deze methodologie in de toekomst aan te passen, en zal het fonds in dat geval voorafgaand aan de ingangsdatum van de aanpassing daarover informeren, door het fonds een aangepaste versie van het *Valutamethodologie* document te sturen.

	WEIGHT BASED ON	CURRENCY EXPOSURE BASED ON
Valutarisico in de Portefeuille	Actuele portefeuilleweging per Beleggingsinstelling/Mandaat	Door Kempen bepaalde bron per Beleggingsinstelling/Mandaat: 1) marktbenchmarks, of 2) vaste gewichten die periodiek worden aangepast (lookthrough), of 3) vaste gewichten die in principe niet worden aangepast.
Valutarisico in de Benchmark	Actuele (floating) weging van de Beleggingscategorie in de Benchmark, gecorrigeerd voor eventuele Parkeerregels	Vaste gewichten per Beleggingscategorie

In bijlage 1 van dit document wordt per Beleggingsinstelling en Mandaat de bron van valuta-exposure weergegeven. Op basis van deze bronnen wordt op portefeuilleniveau het valutarisico per vreemde valuta

berekend. Deze lijst geeft de bronnen per 30 september 2020 weer. Kempen behoudt zich het recht voor om naar eigen discretie deze bronnen te wijzigen.

Beleidsbenchmark en Uitvoeringsbenchmark

De Uitvoeringsbenchmark en de Beleidsbenchmark van de Rendementsportefeuille zijn elk een samenstelling van verschillende beleggingscategorie benchmarks met behulp van de normwegingen, zoals vastgelegd in de tabel onder de bovenstaande sub-sectie 'Asset allocatie'. Herallocatie van de benchmarks wordt hieronder beschreven.

RENDEMENTSPORTFEUILLE — BENCHMARKHERALLOCATIE		
	BELEIDSBENCHMARK	UITVOERINGSBENCHMARK
Initiële herallocatie datum	Ingangsdatum	Ingangsdatum
Daaropvolgende herallocatie van de benchmark vindt plaats op einde van ieder	Kalenderkwartaal	Kalenderkwartaal
Zijn parkeerregels van toepassing op de benchmark?	Nee	Ja
Is valuta-afdekking onderdeel van de benchmark?	Ja	Ja
Herallocatie van de valuta-afdekking vindt na de initiële datum plaats op einde van ieder	Kalenderkwartaal	Kalendermaand

Op ieder herallocatie moment worden de gewichten gelijk gezet aan de normwegingen, gecorrigeerd voor eventuele Parkeerregels (zie hieronder indien van toepassing). Tussen herallocatie momenten bewegen de gewichten in lijn met de performance van de benchmarks van de beleggingscategorieën.

Valuta-afdekking in de benchmark wordt op herallocatie momenten in lijn gebracht met de norm afdekkingspercentages zoals vastgelegd in de vorige sub-sectie.

Op momenten waarop de valuta-afdekking wordt geheralloceerd en de asset allocatie niet, wordt het resultaat van de valuta derivaten positie pro-rata gealloceerd volgens de dan geldende wegingen van de beleggingscategorieën.

Voor de benchmark performance berekening door de custodian zal Kempen voor ieder beleggingscategorie vaste gewichten vaststellen voor exposure naar afgedekte valuta's, zoals beschreven in het *Valutamethodologie* document van Kempen. Bijlage 2 van dit document bevat een overzicht van de gewichten die Kempen hanteert per Ingangsdatum. Deze vaste gewichten zullen op periodieke basis gedeeld worden met de custodian.

Parkeerregels

Bij de herallocatie van de Uitvoeringsbenchmark Rendementsportefeuille worden afwijkingen van illiquide beleggingen van hun normwegingen in acht genomen. Deze afwijkingen komen voor doordat er binnen de illiquide beleggingscategorie alleen over een langere periode naar het normgewicht toegewerkt kan worden.

Kempen neemt op basis van de zogenoemde Parkeerregel het actuele portefeuillegewicht van de illiquide beleggingscategorie op in de Uitvoeringsbenchmark. Het verschil tussen het actuele portefeuillegewicht en het normgewicht wordt vervolgens in de Uitvoeringsbenchmark toebedeeld aan de in de Parkeerregel gespecificeerde liquide beleggingscategorie(ën). De tabel hieronder geeft deze Parkeerregels weer.

Tussen herallocatie momenten kunnen wijzigingen in illiquide beleggingen, zijnde afroep van kapitaal of distributies, stortingen, onttrekkingen, dividenduitkeringen of couponopbrengsten leiden tot een verschil tussen het actuele portefeuillegewicht en het actuele gewicht in de Uitvoeringsbenchmark. Kempen zal deze afwijkingen aan het eind van iedere maand beoordelen zolang nog niet al het uitstaand en gecommitteerd kapitaal is afgeroepen en de illiquide beleggingscategorie nog niet vol belegd is. Als het verschil tussen het actuele portefeuillegewicht en het actuele gewicht in de Uitvoeringsbenchmark van de illiquide beleggingscategorie groter is dan 0,5%, zal de Parkeerregel aan het einde van de maand worden toegepast.

Kempen neemt in dit geval het actuele portefeuillegewicht van de illiquide beleggingscategorie over in de Uitvoeringsbenchmark. Het verschil tussen het actuele portefeuillegewicht en het gewicht in de Uitvoeringsbenchmark voor herallocatie wordt in tegenovergestelde richting verwerkt in het actuele gewicht in de Uitvoeringsbenchmark van de liquide beleggingscategorie. Het gewicht van de liquide beleggingscategorie wordt als volgt berekend:

$$\text{gewicht liquide beleggingscategorie} = \text{actuele gewicht liquide beleggingscategorie} - (\text{actuele portefeuillegewicht illiquide beleggingscategorie} - \text{gewicht illiquide beleggingscategorie voor herallocatie})$$

Het gewicht van de liquide beleggingscategorie na herallocatie kan hierbij niet lager zijn dan 0%. Indien er geparkeerd wordt op twee of meer liquide beleggingscategorieën zal Kempens eerst de actuele gewichten van de liquide beleggingscategorieën corrigeren. Waar nodig zullen deze gewichten eerst gereduceerd worden tot 0%. Het actuele portefeuillegewicht van de illiquide beleggingscategorie wordt, enkel in het geval van niet toereikend(e) actuele gewicht(en) van de liquide beleggingscategorie(ën), gecorrigeerd voor het restant. Dit betekent dat het gewicht op de illiquide beleggingscategorie in de Uitvoeringsbenchmark na herallocatie dan noodzakelijkerwijs niet gelijk is aan het actuele portefeuillegewicht in de beleggingsportefeuille.

RENDEMENTSPORTEFEUILLE — PARKEERREGELS			
ILLIQUIDE BELEGGINGSCATEGORIE	LIQUIDE BELEGGINGSCATEGORIE	BENCHMARK LIQUIDE BELEGGINGSCATEGORIE	BLOOMBERG TICKER
Niet-genoteerd onroerend goed	50% aandelen ontwikkeld wereldwijd 50% bedrijfsobligaties	50% MSCI World TR ND 50% iBoxx Euro Corporates TR	NDDUWI QW5A
Onderhandse leningen	Aandelen ontwikkelde landen wereldwijd	MSCI World TR ND	NDDUWI
Alternatieve beleggingen	Aandelen ontwikkelde landen wereldwijd	MSCI World TR ND	NDDUWI

Als het gehele uitstaand en gecommitteerd kapitaal is afgeroepen en de illiquide beleggingscategorie is vol belegd, vervalt het toepassen van de Parkeerregel. In dit geval zal Kempens het actuele portefeuillegewicht

niet meer overnemen in de Uitvoeringsbenchmark. In plaats daarvan wordt de Uitvoeringsbenchmark geheralloceerd naar het normgewicht op de illiquide beleggingscategorie.

Invulling

Totale portefeuille

Selectie van Mandaten en Beleggingsinstellingen

Kempen adviseert het fonds bij de selectie van Mandaten of Beleggingsinstellingen. Voor het opnemen van een nieuw Mandaat of Beleggingsinstelling en voor het verwijderen van een bestaand Mandaat of Beleggingsinstelling zal Kempens fonds om goedkeuring vragen. Dit akkoord kan gegeven worden per mail, zonder aanpassing van deze Beleggingsrichtlijnen, door akkoord te geven op een bijgewerkte versie van onderstaande tabel. Voor het verwijderen van een Beleggingsinstelling binnen de categorie Liquiditeiten zal Kempens de klant geen toestemming hoeven te vragen.

Het is Kempens toegestaan om in geval van een goedgekeurde Beleggingsinstelling zelfstandig de gewenste shareclass te kiezen of aan te passen, waarbij Kempens afweegt wat de beste uitkomst voor het fonds biedt in termen van kosten en/of efficiency.

De bij Ingangsdatum toegestane Mandaten en Beleggingsinstellingen en de door Kempens zelfstandig opgenomen Mandaten en Beleggingsinstellingen zijn beschreven in onderstaand tabel.

TOEGESTANE MANDATEN EN BELEGGINGSINSTELLINGEN			
BELEGGINGSCATEGORIE	MANDAAT EN VERMOGENSBEHEERDER / BELEGGINGSINSTELLING	STATUS	STREEFGEWICHT (%)
Aandelen ontwikkeld Wereld	NT World ESG Leaders Equity Index Fund	Approved List	
	NT World Select SDG Index Fund	Approved List	
Aandelen ontwikkeld Europa	Kempens Eur.Sustain.Value Creation Fund N	Approved List	
Aandelen opkomend Wereld	NT EM ESG Leaders Equity Index Fund	Approved List	
Private equity	Kempens Global Impact Pool	Approved List	
	Interpolis Pensioenen Private Equity	Legacy	
Infrastructuur (indirect)	IPV Infrastructure Pool	Legacy	
Niet-genoteerd onroerend goed	Achmea Dutch Value Add Residential	Legacy	
	Amvest Woningen Fonds	Approved List	
	Bouwinvest Woningen Fonds	Approved List	
Hypothecaire leningen	AeAM Dutch Mortgage Fund	Approved List	
	ASR Non-NHG Fonds	Approved List	
Onderhandse leningen	ICG Senior Debt Partners Fund	Approved List	
	Alcentra European Direct Lending Fund	Approved List	
Bedrijfsobligaties	ASR ESG Indexplus Inst Euro Bedrijfsobl K	Approved List	
Hoogrentende landen	L&G ESG EM Gov Bd (LC) Ind Fd Unhedged	Approved List	50
	L&G ESG EM Gov Bd (USD) Ind Fd Unhedged	Approved List	50
LDI-producten	Insight LDI EUR 20Y PLUS	Approved List	

	Insight LDI EUR 30Y PLUS LDI SOL Plus Euro 50 yr S-B	Approved List Approved List	
Staatsobligaties	Mandaat in Euro staatsobligaties beheerd door Kempen	Approved List	
Geldmarkt middelen	Insight Liquidity Fund EUR Cash Fund JPM EUR Liquidity Fd-JPM EUR Liq LVNAV C BlackRock ICS Euro Liquid Environmentally Aware Fund	Approved List Approved List Approved List	

In bovenstaande tabel kunnen binnen een beleggingscategorie streefgewichten per Mandaat en Beleggingsinstelling zijn vastgelegd. Als dit het geval is, zal Kempen deze streefgewichten als startpunt hanteren in haar discretionaire beheer binnen die beleggingscategorie.

In dit gehele document wordt een positie in een Mandaat of Beleggingsinstelling beschouwd als een positie in een enkel instrument. Tenzij nadrukkelijk aangegeven, worden Richtlijnen niet op een lookthrough basis gemeten.

Legacy Beleggingen

Legacy Beleggingen, zoals gedefinieerd in de Overeenkomst, kunnen uitsluitend worden opgenomen of verwijderd na toestemming van het fonds. In bovenstaande tabel zijn alle Legacy Beleggingen weergegeven — zie de kolom *Status*.

Beleggingsinstellingen

Bij de invulling van het beleggingsbeleid kan gebruik worden gemaakt van Beleggingsinstellingen. Deze Beleggingsinstellingen worden door Kempen geclassificeerd conform de beleggingscategorie waarin zij strategisch actief zijn, zoals vermeld in het prospectus of het informatiememorandum van de betreffende Beleggingsinstelling. Met betrekking tot monitoring van de beleggingsrisico's (met name valutarisico, kredietrisico, concentratierisico of renterisico) wordt bij de implementatie van het beleggingsbeleid rekening gehouden met de strategische risico's per Beleggingsinstelling of, indien deze niet aanwezig zijn, met de risico's conform de benchmark van de betreffende Beleggingsinstelling.

Bij het selecteren van een Beleggingsinstelling zal Kempen zoveel mogelijk rekening houden met de aansluiting van het beleid van de betreffende Beleggingsinstelling op het beleid, de doelstelling en de benchmark van het fonds.

ESG

Kempen rapporteert eens per kwartaal op lookthrough basis in hoeverre ondernemingen op de uitsluitingslijst van Kempen of de avoidance lijst van Kempen voorkomen danwel zijn uitgesloten conform het ESG beleid van het fonds in het Vermogen binnen de categorieën aandelen en vastrentende waarden bedrijfsobligaties genoteerd onroerend goed. Ook beleggingen in ondernemingen die niet voldoen aan de UN Global Compact of de MSCI ESG Research rating hebben van CCC worden gemonitord. Kempen zal op basis van de monitoring een voorstel doen om het Vermogen zo in te richten dat, gegeven de overige Richtlijnen, zo min mogelijk in dergelijke ondernemingen wordt belegd.

Matchingportefeuille

Toegestane instrumenten

De Matchingportefeuille mag alleen ingevuld worden met:

- Deposito's, banksaldi en geldmarktfondsen
- x Nominale obligaties
- x Inflatie gerelateerde obligaties
- x LDI Beleggingsinstellingen

Tevens dienen obligaties in de Matchingportefeuille te voldoen aan één van de volgende voorwaarden:

- Vastrentende waarden in euro's uitgegeven of expliciet gegarandeerd door centrale of lagere overheden, van de volgende landen:
 - Nederland, Duitsland, Frankrijk, Finland, Oostenrijk
- Vastrentende waarden in euro's uitgegeven door Europese supranationale overheidsinstellingen die op het moment van aankoop minimaal een AA rating hebben.
- Vastrentende waarden in euro's uitgegeven of expliciet gegarandeerd door andere centrale of lagere overheden, of uitgegeven door een agentschap van een centrale overheid, die op het moment van aankoop minimaal een AA rating hebben.

Rendementsportefeuille

Toegestane instrumenten

De Rendementsportefeuille mag alleen ingevuld worden met:

- Deposito's, banksaldi, en geldmarktfondsen
- Beleggingsinstellingen en Mandaten die primair exposure bieden aan de beleggingscategorieën zoals vastgelegd in de Rendementsportefeuille asset allocatie tabel in hoofdstuk 1
- Legacy Beleggingen

Voor de valuta-afdekking geldt dat deze mag bestaan uit een combinatie van:

- ✕ Valuta futures
- ✕ Valuta forwards
- ✕ Valuta swaps

Implementatie

Totale portefeuille

Overschrijdingen

Kempen zal zich inspannen om het Vermogen te beheren en te monitoren in overeenstemming met de Richtlijnen. Kempen kan niet garanderen dat de Richtlijn(en) niet overschreden worden als gevolg van marktbewegingen of transacties. Er zijn twee type overschrijdingen, Passieve Overschrijdingen en Actieve Overschrijdingen.

Van een Passieve Overschrijding is in ieder geval sprake indien de overschrijding van de Richtlijn(en) het gevolg is van:

- een wijziging in de waarde van het Vermogen als gevolg van een marktbeweging;
- een wijziging van een Benchmark;
- een wijziging van de kredietwaardigheid van een uitgevende onderneming of instelling (rating);
- een wijziging van een Richtlijn;
- instructies van het fonds, het handelen of nalaten van een transitimanager, fondsbeheerder of andere (door of namens het fonds aangestelde) Externe Vermogensbeheerder;
- een Transitie;
- het niet vrij beschikbaar zijn van Financiële Instrumenten, vanwege een instructie van het fonds of een Custodian; en/of
- stortingen/of onttrekkingen door het fonds van vermogensbestanddelen aan het Vermogen.

Van een Actieve Overschrijding is sprake, indien de overschrijding van de Richtlijn(en) uitsluitend het gevolg is van een door Kempen verrichte transactie in het kader van haar dienstverlening onder de Overeenkomst. Van een Actieve Overschrijding kan geen sprake zijn in de gevallen als genoemd in de bovenstaande punten.

Kempen zal nadat zij een Passieve Overschrijding heeft vastgesteld actie ondernemen om het Vermogen zo spoedig mogelijk weer in overeenstemming te brengen met de overschreden Richtlijn(en), tenzij Kempen besluit dat het in het belang van het fonds is de Passieve Overschrijding (tijdelijk) te handhaven. In beide gevallen zal Kempen het fonds zo spoedig mogelijk, maar in ieder geval binnen drie werkdagen, na vaststelling van de Passieve Overschrijding hierover informeren.

Kempen zal nadat zij een Actieve Overschrijding heeft vastgesteld actie ondernemen om het Vermogen zo spoedig mogelijk weer in overeenstemming te brengen met de overschreden Richtlijn(en), tenzij het fonds

Kempen instrueert om de Actieve Overschrijding (tijdelijk) te handhaven. Kempen zal het fonds zo spoedig mogelijk, maar in ieder geval binnen drie werkdagen, na vaststelling van de Actieve Overschrijding hierover informeren.

Onder Actieve of Passieve Overschrijdingen wordt niet het bereiken van signaleringsniveau's verstaan.

Derivatenbeleid

Het direct gebruik van derivaten is uitsluitend toegestaan ten behoeve van risicoafdekking of voor efficiënt portefeuillebeheer conform het Prudent Person Principe (artikel 135 Pensioenwet).

Tegenpartijrisico

Indien Kempen verantwoordelijk is voor het beheren van cleared of bilaterale OTC derivaten, repo's en/of liquiditeiten instrumenten, geldt dat deze beheerd zullen worden in overeenstemming met het tegenpartij risico management beleid van Kempen. Kempen zal onderpand uitwisselen voor elke derivaten of repo positie.

Ten aanzien van Externe Vermogensbeheerders geldt in beginsel dat het tegenpartijrisico beleid zoals gespecificeerd in de overeenkomst met de Externe Vermogensbeheerder van toepassing is.

Portefeuillebeheer

Bij aanvang van deze Beleggingsrichtlijnen zal het Vermogen tussen de Portefeuilles gealloceerd worden volgens de normwegingen zoals weergegeven in hoofdstuk 1. Tussentijds zal er niet actief geheralloceerd worden tussen de Portefeuilles. Stortingen en onttrekkingen zullen tussentijds primair gebruikt worden om de wegingen van de Portefeuilles richting de normwegingen te sturen

Cash management

Kempen draagt zorg voor de cash management functie, bestaande uit het beleggen of herbeleggen van eventuele liquide middelen in het Vermogen, dan wel vrijmaken van liquide middelen. Hierbij geldt als uitgangspunt dat overtollige liquiditeiten worden herbelegd in geldmarktfondsen om tegenpartijrisico te mitigeren, waarbij onder meer rekening wordt gehouden met verwachte settlements en transactiekosten, en mogelijke onderpanduitwisseling.

Matchingportefeuille

Portefeuillebeheer

Kempen zal de Matchingportefeuille zo veel mogelijk beheren in lijn met de doelstelling van de Matchingportefeuille zoals omschreven in hoofdstuk 1, op discretionaire basis, waarbij getracht wordt zoveel mogelijk onnodige transacties te voorkomen.

Rendementsportefeuille

Portefeuillebeheer

Kempen zal zich inspannen om de Rendementsportefeuille op efficiënte wijze te beheren op discretionaire basis in lijn met de doelstelling van de Rendementsportefeuille zoals omschreven in hoofdstuk 1. Voor de illiquide beleggingscategorieën waar Parkeerregels van toepassing zijn, zal Kempens streven naar de onaangepaste normwegingen voor zover marktomstandigheden dit toestaan.

Signaleringsvariabelen

Naast de bovengenoemde Richtlijnen, wenst het fonds signaleringsvariabelen op te nemen. Kempens monitort deze signaleringsvariabelen wekelijks, tenzij hieronder anders aangegeven. Wanneer één van de ondergenoemde niveaus geraakt wordt, zal Kempens binnen drie Werkdagen na vaststelling het fonds hierover informeren. Het fonds bepaalt vervolgens (in overleg met Kempens of na advies van Kempens) of aanpassing van het jaarlijkse beleggingsbeleid gewenst is en/of het fonds bepaalt (in overleg met of na advies van Kempens) per e-mail een nieuw signaleringsniveau.

Het raken van een signaleringsniveau leidt niet tot een verplichting of tot het uitvoeren van een transactie; als zodanig is het geen onderdeel van de Richtlijnen.

Liquiditeitsrisico

Het fonds heeft besloten dat het Vermogen voldoende liquide posities dient te bevatten om te kunnen voldoen aan (externe) liquiditeitsvraag in periodes van stress. In onderstaande tabel is in de rechterkolom weergegeven bij welk signaleringsniveau's van de Liquidity Coverage Ratio (LCR) het fonds geïnformeerd wenst te worden. Hierbij worden er twee niveaus gehanteerd: de 'code oranje' en de 'code rood'. Bij het raken van deze signaleringsniveau's informeert Kempens het fonds en dient er een nieuw signaleringsniveau overeengekomen te worden tussen het fonds en Kempens.

LIQUIDITY COVERAGE RATIO (LCR)			
		SIGNALERINGSNIVEAU 'CODE ORANJE' (%)	SIGNALERINGSNIVEAU 'CODE ROOD' (%)
Liquidity Coverage Ratio (LCR)	Korte termijn	125	75

Vereist Eigen Vermogen

Het fonds heeft voor de Vereiste Dekkingsgraad (VDG) een signaleringsniveau vastgesteld. In onderstaande tabel is in de rechterkolom weergegeven bij welke niveaus van de VDG het fonds

geïnfomeerd wenst te worden. Bij het raken van dit signaleringsniveau informeert Kempen het fonds en dient er een nieuw signaleringsniveau overeengekomen te worden tussen het fonds en Kempen. De VDG zal op wekelijkse basis gemonitord worden op basis van een indicatie van het VEV door Kempen.

VEREIST EIGEN VERMOGEN	
	VEREISTE DEKKINGSGRAAD (%)
Bovengrens:	116
Ondergrens:	122

Dynamische renteafdekking

Het fonds heeft gekozen voor een dynamische renteafdekking. Hierbij verandert de normafdekking aan de hand van de ontwikkeling van de swaprente. In dat kader monitort Kempen de niveaus van de 20-jaars swaprente (Bloomberg ticker EUSA20) volgens onderstaande tabel.

Indien een nieuw niveau conform onderstaande tabel voor het eerst wordt geraakt, informeert Kempen het fonds binnen drie Werkdagen na signalering. Het fonds kan vervolgens bepalen of aanpassing van de renteafdekking gewenst is. Zodra het norm Renteafdekkingspercentage verandert als gevolg van de dynamische rentestafel, dient er een nieuw Risicobudget en nieuwe normen voor de renteafdekking overeen te worden gekomen, door het template voor aanpassing in hoofdstuk 8 te gebruiken.

RENTEAFDEKKINGSPERCENTAGE		
20-JAARS SWAPRENTE (%)	NORM RENTEAFDEKKINGSPERCENTAGE (%)	BANDBREEDTE (%)
1,0%	40	35 – 45
1,5%	47,5	42,5 – 52,5
2,0%	55	50 – 60
2,5%	62,5	57,5 – 67,5
3,0%	70	65 – 75
3,5%	77,5	72,5 – 82,5
4,0%	85	80 – 90

Verplichtingen Benchmark

De Verplichtingen Benchmark is een serie van geprojecteerde toekomstige kasstromen die de verplichtingen van het fonds vertegenwoordigen.

- ✗ De kasstromen worden aangeleverd door de actuaris namens het fonds. Kempen zal de Verplichtingen Benchmark construeren op basis van deze informatie.
- ✗ Kempen zal de Verplichtingen Benchmark vernieuwen op de laatste Werkdag van januari, april, juli en oktober, mits de kasstromen van de maand ervoor ten minste vijf Werkdagen daarvoor aangeleverd zijn.
- ✗ Mochten de kasstromen niet op tijd aangeleverd worden, dan zal Kempen de bestaande kasstromen gebruiken, en de looptijd ervan met drie maanden verlengen, zodat de duratie niet verkort wordt.
- ✗ Op verzoek van het fonds zal Kempen de Verplichtingen Benchmark ook tussentijds vernieuwen, in het geval van significante wijzigingen in de kasstromen.

De Swap Verplichtingen Benchmark is gelijk aan de contante waarde van de Verplichtingen Benchmark verdisconteerd met de swapcurve.

De Toezichts Verplichtingen Benchmark is gelijk aan de contante waarde van de Verplichtingen Benchmark verdisconteerd met de toezichtcurve. Deze benchmark wordt alleen gebruikt voor meting van risicogebruik en rentegevoeligheid.

Parameters strategisch beleid

Hieronder wordt een aantal parameters weergegeven van het strategisch beleid van het Fonds. Deze parameters dienen onder meer als input voor het inschatten van het strategisch Vereist Eigen Vermogen van het Fonds.

PORTEFEUILLE	STRATEGISCHE NORM (%)
Matchingportefeuille	32
Rendementsportefeuille*	68

*De strategische normgewichten binnen de Rendementsportefeuille zijn gelijk aan de normgewichten voor het Beleid (strategisch) zoals weergegeven in de tabel Rendementsportefeuille – Asset Allocatie & Benchmarks in paragraaf 1.3.

RENTEAFDEKKING	STRATEGISCHE AFDEKKINGSPERCENTAGE (%)	NORM
t.o.v. Verplichtingen (swap)	40	

	STRATEGISCHE CONTRIBUTIE VAN STAATSOBLIGATIES EN SWAPS AAN DE RENTEAFDEKKING, IN TERMEN VAN PV01 (%)
Staatsobligaties	60
Swaps	40

	LANDENVERDELING STAATSOBLIGATIES, IN TERMEN VAN PV01 (%)
Nederland	30
Duitsland	30
Frankrijk	20
Overige landen	20

VALUTA	STRATEGISCHE AFDEKKINGSPERCENTAGE (%)	NORM
Britse pond	50	
US dollar en Hong Kong dollar	50	

OVERIGE BELEIDSPARAMETERS	(%)
Verzekeringstechnisch risico (%)	4%
Actief beheer t.o.v. totaalportefeuille	30%
Tracking Error	5%
Kosten	0,40%
Leverage binnen Niet-Genoteerd Onroerend Goed	1

Databronnen

In verband met het borgen van de kwaliteit van de dienstverlening van Kempfen voor het fonds streeft Kempfen naar het gebruik van data van goede kwaliteit die bij voorkeur onafhankelijk van de beheerders van de Beleggingsinstellingen en Mandaten wordt verkregen. Naast onafhankelijkheid wordt relevantie van de data bepaald door de kwaliteit, beschikbaarheid en tijdigheid van de data. Deze aspecten kunnen op gespannen voet met elkaar staan en de keuze zal afhangen van de doeleinden waar de data voor gebruikt worden. In sommige gevallen is tijdigheid van groter belang dan kwaliteit, in andere gevallen is beschikbaarheid de beperkende factor. In dergelijke gevallen zal Kempfen bij het nemen van een beslissing de in haar optiek meeste geschikte databron kiezen.

Met betrekking tot data maken we onderscheid naar diverse soorten data: positie- en transactiedata, static data, koersdata en lookthrough data.

Data wordt onder andere gebruikt ten behoeve van:

- ✕ **Portefeuillewaardering.** Kempfen gebruikt data voor de waardering van posities en transacties binnen het Vermogen.
- ✕ **Restrictiemonitoring.** Kempfen gebruikt data voor monitoring van bandbreedtes en restricties doeleinden.
- ✕ **Performanceberekening.** Kempfen gebruikt data voor performance berekening doeleinden.
- ✕ **Rapportages.** Kempfen gebruikt data ten behoeve van rapportages aan cliënten.

Positie- en transactiedata

De primaire bron voor portefeuille- en transactiedata is bij voorkeur de custodian. In het dagelijkse reconciliatieproces met custodians wordt de administratie van Kempfen vergeleken met de administratie van de custodian op posities in de portefeuille en uitgevoerde transacties. Verschillen worden opgevolgd met de custodian en waar nodig worden aanpassingen gemaakt. Het uitgangspunt is dat er geen verschillen in posities mogen zijn tussen de administratie van Kempfen en van de custodian.

Indien de custodian uitsluitend een custody-administratie voert en bijvoorbeeld geen niet-beursgenoteerde posities administreert, dan worden deze posities in de administratie van Kempfen gereconcilieerd met de administratie van transfer agents (in geval van Beleggingsinstellingen). Slechts indien een onafhankelijke bron niet beschikbaar is zal Kempfen reconciliëren met de tegenpartij (in geval van OTC derivaten) of met de beheerder van de betreffende posities (in geval van bijvoorbeeld een Mandaat in niet-beursgenoteerde beleggingen).

Static data en koersdata

Static data betreffen de attributen die bij een financieel instrument behoren, zoals bijvoorbeeld de locatie waar deze genoteerd is of de kredietbeoordeling (rating) die eraan gegeven wordt. Koersdata geven de waarde van de posities in de portefeuille weer. Static data en koersdata worden bij voorkeur ontvangen van onafhankelijke koersleveranciers. Afhankelijk van de gebruikte koersleverancier kunnen er verschillen ontstaan in de waardering bij Kempen versus de waardering die de custodian aan een instrument geeft. Indien koersleveranciers de benodigde static data niet beschikbaar hebben worden deze naar beste kunnen door Kempen vastgesteld. Indien koersleveranciers koersdata niet beschikbaar hebben, wordt gebruik gemaakt van de administrateur van het instrument (bij Beleggingsinstellingen) of bij de tegenpartij (bij OTC derivaten). In een enkel geval zal Kempen zelf een instrument moeten waarderen (bijvoorbeeld in geval van directe onderhandse leningen).

Indien Kempen zelf static data of koersdata moet vaststellen dan geldt hiervoor een strikt proces, waarbij ter voorkoming van belangenverstrengeling de afdeling operations leidend is.

Lookthrough data

Lookthrough data betreft positiedata (soms ook transactiedata), koersdata en static data van de beleggingen binnen een Beleggingsinstelling in de portefeuille. Deze data is vaak met vertraging beschikbaar en wordt bij voorkeur geleverd door de custodian/administrateur van de betreffende Beleggingsinstelling.

In een enkel geval kan ook gebruik gemaakt worden van de beheerder van de betreffende Beleggingsinstelling of Mandaatbeheerder, indien deze data naar mening van Kempen van betere kwaliteit is dan de custodydata. Dit is bijvoorbeeld het geval bij sommige lookthrough data waarin zich veel OTC derivaten bevinden. Voor het monitoren van de overlays wordt de data van de overlay Mandaten en/of Beleggingsinstellingen dagelijks op instrument niveau ingelezen in verschillende Kempen systemen.

Indien de positiedata en koersdata wel geleverd worden door de administrateur van de betreffende Beleggingsinstelling, maar bijvoorbeeld niet alle benodigde static data, dan wordt dit vaak nog aangevuld door een onafhankelijke koersleverancier.

Risicostatistieken

Om inzicht te kunnen verschaffen in de (relatieve) volatiliteit van een portefeuille berekent Kempen een aantal relevante metrices (b.v. Value-at-Risk, ex ante Tracking Error). De onderliggende parameters voor het bepalen van deze statistieken worden bepaald op basis van 10 jaar historische rendementsreeksen of (rente)curve data. Deze tijdreeksen zijn in de basis de feitelijke rendementsreeksen van de onderliggende (zie voor bron bovenstaande paragraaf 'Static data en koersdata'). Het kan echter voorkomen dat deze data niet voldoende historie kent (bijvoorbeeld in geval van een recente lanceerdatum van een Beleggingsinstelling), niet maandelijks gepubliceerd wordt (niet-genoteerd onroerend goed), of niet tijdig beschikbaar is (illiquide beleggingen). In deze gevallen vult Kempen de data aan met een gepaste proxy reeks met dezelfde risicofactoren; waar mogelijk zal dit de benchmark tijdreeks zijn.

Monitoring conform Richtlijnen door Kempen

Kempen zal zich inspannen om dagelijks de Richtlijnen op basis van de naar mening van Kempen meest accurate databron te monitoren. Indien de data van de data bron naar mening van Kempen niet van voldoende kwaliteit is zal Kempen dit terugkoppelen aan het fonds.

Definities en toelichting

Algemeen

Actief beheer

Een Mandaat of Beleggingsinstelling in een liquide beleggingscategorie kan worden gekwalificeerd als actief beheerd als het Mandaat of de Beleggingsinstelling als doelstelling heeft om de gekozen benchmark te verslaan. In geval van illiquide beleggingen (vastrentende waarden hypothecaire leningen, vastrentende waarden directe bedrijfsleningen, niet-genoteerd onroerend goed, private equity en infrastructuur) is geen passende benchmark beschikbaar en is per definitie sprake van actief beheer.

Lookthrough

Dit refereert naar het vervangen van een aandeel in een Beleggingsinstelling met het pro-rata aandeel van de posities binnen die Beleggingsinstelling, bij het maken van berekeningen gerelateerd aan portefeuille positionering.

Passief beheer

Een Mandaat of Beleggingsinstelling in een liquide beleggingscategorie kan worden gekwalificeerd als passief beheerd als het Mandaat of de Beleggingsinstelling als doelstelling heeft om de gekozen benchmark zo nauw mogelijk te volgen. De gekozen benchmark kan worden samengesteld op basis van marktkapitalisatie of op basis van een andere wegingsmethodiek, bijvoorbeeld naar fundamentele factoren.

Rating methodologie

Kempen hanteert als uitgangspunt de Bloomberg Composite rating. Indien deze niet beschikbaar is hanteert Kempen een hiërarchie in ratings van individuele kredietbeoordelaars. Indien een rating ontbreekt zal waar mogelijk de rating van het uitgevende land of de uitgevende instelling worden gehanteerd. Indien deze niet beschikbaar is, geldt de rating 'non-rated'. Voor indirecte beleggingen via Beleggingsinstellingen — dat wil zeggen: indien het fonds deelnemingsrechten in een Beleggingsinstelling verwerft — geldt de methodiek van de betreffende Beleggingsinstelling.

Valuta-afdekking

Valutarisico kan worden afgedekt door middel van forward- en/of future transacties.

Risicomaatstaven

Swapcurve

De marktcurve voor euro renteswaps.

Toezichtscurve

De Toezichtscurve kan niet worden ingekocht. Deze verdisconteringscurve wordt door Kempen periodiek vastgesteld op basis van de methodiek met extrapolatie van de swapcurve naar de UFR zoals vastgesteld door de toezichthouder van het fonds.

PV01

De verwachte waardevermindering veroorzaakt door een parallelle verschuiving van de zero coupon rentecurves met één basispunt.

De PV01 van een kasstroom verdisconteerd met de toezichtscurve, is gelijk aan de verwachte waardevermindering van de contante waarde (verdisconteerd met de toezichtscurve), veroorzaakt door een parallelle verschuiving van de zero

coupon swapcurve met één basispunt. Hierbij worden de swaprentes geschokt voorafgaand aan het toepassen van de UFR methodiek zoals vastgesteld door de toezichthouder van het fonds.

Key rates

Een methodiek voor het meten van de verdeling van rentegevoeligheid per looptijd. Een aantal key rates wordt geselecteerd (bijv. 2, 5, 10, 20, 30 en 50) en cashflows worden toebedeeld aan de key rate(s) waar zij het meest dichtbij liggen. Bijvoorbeeld, een kasstroom over 8 jaar zou gedeeltelijk bijdragen aan de 5-jaars key rate, en gedeeltelijk aan de 10-jaars key rate. Een kasstroom korter dan de eerste key rate (bijv. korter dan 2 jaar) wordt in zijn geheel toebedeeld aan de eerste key rate, en een kasstroom langer dan de laatste key rate (bijv. langer dan 50 jaar) wordt in zijn geheel toebedeeld aan de laatste key rate.

Key rate PV01

De key rate PV01 wordt berekend door per key rate de nabij gelegen (zero) rente te schokken, pro rata naar het verschil tussen de looptijd behorende bij die rente en de key rate enerzijds, en het verschil van de looptijd met de omringende key rate anderzijds.

Ter illustratie: uitgaande van het gebruik van een 5 en een 10-jaars key rate wordt, ten behoeve van de 10-jaars key rate, de 8-jaars rente met 0,6 basispunten geschokt. De looptijd 8 ligt immers voor 60% van het gat tussen de key rates 5 en 10. Dit betekent ook dat deze 8-jaars rente ten behoeve van de 5-jaar key rate met 0,4 basispunten wordt geschokt.

Liquidity Coverage Ratio (LCR) en Total Coverage Ratio (TCR)

Institutionele beleggers zijn blootgesteld aan het risico dat ze in tijden van stress onvoldoende liquide middelen hebben om aan hun betalingsverplichtingen — zoals uitkeringen, bedrijfskosten of onderpandverplichtingen voor derivatenposities — te voldoen. De Liquidity Coverage Ratio (LCR) en Total Coverage Ratio (TCR) zijn ratio's van aanbod in liquiditeit ten opzichte van de liquiditeitsbehoefte onder bepaalde stress scenario's.

Standaarddeviatie

Een maatstaf die de variatie ten opzichte van een gemiddelde aangeeft. Een lage standaarddeviatie betekent dat de variatie dicht bij het gemiddelde ligt. Een hoge standaarddeviatie betekent een grote variatie ten opzichte van het gemiddelde.

Value at Risk (VaR)

Een risicomaatstaf die het risico van een verlies op 1-jaarsbasis weergeeft met een statistisch betrouwbaarheidsniveau. De meest gebruikte betrouwbaarheidsniveaus zijn 97,5% en 95%. Een 95% VaR van x geeft aan dat in 5% (= 100% – 95%) van de gevallen het verlies meer bedraagt dan x gedurende een éénjarige periode.

Beleggingscategorieën

Alle hierna genoemde beleggingscategorieën kunnen betrekking hebben op de instrumenten zelf of, indien van toepassing, op Beleggingsinstellingen die investeren in dergelijke instrumenten. Classificatie van de Beleggingsinstellingen vindt in beginsel plaats op basis van de door de betreffende Beleggingsinstelling gehanteerde benchmark.

Aandelen

Onder aandelen wordt verstaan: aandelen ontwikkelde landen, aandelen opkomende landen, converteerbare obligaties en/of preferente aandelen. Aandelen zijn deelnemingen in het aandelenkapitaal van een vennootschap. De aandeelhouder mag zich — economisch gezien — beschouwen als een bezitter van een deel van het vermogen van een onderneming. Bij aandelen is sprake van risicodragend kapitaal. In geval van faillissement kan de waarde teruglopen tot nul.

Aandelen ontwikkelde landen

Aandelen uitgegeven door vennootschappen genoteerd in ontwikkelde landen.

Aandelen opkomende landen

Aandelen uitgegeven door vennootschappen genoteerd in opkomende landen.

Impact

Impact beleggingen vormen een portefeuille van individuele fondsen die naast financiële ook sociale rendementsdoelstellingen nastreven. Een impact portefeuille kan onder andere opgebouwd worden uit de volgende strategieën:

- Private equity
- Vastrentende waarden directe bedrijfsleningen
- Infrastructuur

Infrastructuur

Een belegging (direct en/of indirect) in infrastructurele projecten en/of ondernemingen die veelal geen notering aan een effectenbeurs hebben. Hierbij kan worden gedacht aan aanleg van tolwegen, bruggen, zeehavens, spoorwegen en luchthavens.

LDI-producten

Beleggingsinstellingen en/of Financiële Instrumenten die specifiek als doelstelling hebben renterisico en/of inflatierisico af te dekken.

Liquiditeiten

Banksaldi en/of Beleggingsinstellingen die beleggen in al dan niet rentedragende schuldvorderingen met een maximale looptijd van een jaar, zoals deposito's, geldmarktpapier en kortlopende obligaties.

Beursgenoteerd onroerend goed

Een belegging in een onroerendgoedonderneming, genoteerd aan een effectenbeurs.

Niet-beursgenoteerd onroerend goed

Een belegging (direct en/of indirect) in onroerend goed of onroerend goed ondernemingen die geen notering aan een effectenbeurs hebben.

Private equity

Een belegging (direct en/of indirect) in een of meerdere ondernemingen die geen notering aan een effectenbeurs hebben.

Vastrentende waarden

Onder vastrentende waarden worden obligaties, bedrijfsleningen, hypothecaire leningen en LDI producten verstaan. Obligaties zijn schuldbrieven van een lening, uitgegeven door een (overheids)instelling of onderneming. Over de schuld wordt door de instelling die de obligatie heeft uitgegeven over het algemeen een vooraf overeengekomen rente vergoed. Nagenoeg alle obligaties zijn aflosbaar.

Vastrentende waarden bedrijfsobligaties

De categorie omvat investment grade (BBB- of hoger) bedrijfsobligaties. Bij bedrijfsobligaties is sprake van risicodragend kapitaal. In geval van faillissement kan de waarde teruglopen tot nul.

Vastrentende waarden hoogrentend

De categorie omvat high yield (BB+ of lager) bedrijfsobligaties en staatsobligaties uit opkomende landen.

Vastrentende waarden directe bedrijfsleningen (Direct Lending)

De categorie omvat onderhands (direct) verstrekte leningen aan ondernemingen die gepoold of in fondsvorm worden aangehouden en veelal een hoogrentend karakter hebben.

Vastrentende waarden hypothecaire leningen

De categorie omvat beleggingen in directe hypothecaire leningen.

Vastrentende waarden inflatie gerelateerd

De categorie omvat vastrentende instrumenten waarvan de coupon en/of eindbetaling afhankelijk is van een gepubliceerde index van prijsinflatie. Dit kunnen zowel staatsobligaties als inflatieswaps zijn.

Vastrentende waarden staatsobligaties

Obligaties uitgegeven in lokale valuta door centrale overheden met een hoge kredietwaardigheid.

Vastrentende waarden staatsobligaties opkomende landen

Obligaties uitgegeven in harde of lokale valuta door centrale overheden van opkomende landen.

Vastrentende waarden staatsobligaties semi-overheden

De categorie omvat de volgende obligaties:

- **In vreemde valuta uitgegeven staatsobligatie:** een obligatie uitgegeven in vreemde valuta door een centrale overheid
- **Staatsgegarandeerd:** een obligatie gegarandeerd door een centrale overheid
- **Lokale autoriteit:** een obligatie uitgegeven door een regio, provincie, staat, etc.

- **Agentschap:** een obligatie uitgegeven door een agentschap van een centrale overheid. Een agentschap betekent hier een entiteit die enkel een publiek doel dient, zonder winstgevendheid als voornaamste doel, waarbij het agentschap initieel werd opgezet door een overheid
- **Supranational:** een obligatie uitgegeven door een internationale overheidsinstantie.

Bijlage 1 – Bron van valuta-exposure per Beleggingsinstelling

BRON VAN VALUTA-EXPOSURE PER BELEGGINGSINSTELLING (PER 30 SEPTEMBER 2020)			
IDENTIFIEER	POSITION NAME	CURRENCY BENCHMARK	TICKER
IE00BYSXZ817	NT World ESG Leaders Equity Index Fund	MSCI World Net Total Return	NDDUWI
NL0012512958	Kempen Eur.Sustain.Value Creation Fund N	MSCI Europe Net Total Return	MSDEE15N
IE00BF11F342	NT EM ESG Leaders Equity Index Fund	MSCI Emerging Net Total Return	NDUEEGF
FC00ACHMDVAR	Achmea Dutch Value Added Residential Fd	100% EUR	Nvt
	CBRE Dutch Residential Fund	100% EUR	Nvt
	Global Impact Pool	Geen valuta afdekking	Nvt
FC00000IPE2	Interpolis Pensioenen Private Eq Fd II	Geen valuta afdekking	Nvt
FC00000IPVIP	IPV Infrastructure Pool	Geen valuta afdekking	Nvt
NL0010525531	AeAM Dutch Mortgage Fund	100% EUR	Nvt
NL0012375208	ASR Non-NHG Fonds	100% EUR	Nvt
NL0012333892	ASR ESG Indexplus Inst Euro Bedrijfsobl K	iBoxx € Corporates	QW5A
IE00BGGKBH90	L&G ESG EM Gov Bd (LC) Ind Fd Unhedged	Fixed JGENVUEG	JGENVUEG
IE00BGGKB247	L&G ESG EM Gov Bd (USD) Ind Fd Unhedged	Fixed JPGCCOMP	JPGCCOMP
	Alcentra European Direct Lending Fund III	100% EUR	Nvt
	ICG Senior Debt Partners Fund DSP 3	100% EUR	Nvt
	ICG Senior Debt Partners Fund DSP 4	100% EUR	Nvt
IE00B5TR3N02	Insight LDI EUR 20Y PLUS	100% EUR	Nvt
IE00B6T9XW27	LDI SOL Plus Euro 50 yr S-B	100% EUR	Nvt
IE00B60FRM79	Insight LDI EUR 30Y PLUS	100% EUR	Nvt
IE00B89C6Y85	Insight Liquidity Fund EUR Cash Fund	100% EUR	Nvt
LU1873127523	JPMorgan EUR Liquidity LVNAV Fund C	100% EUR	Nvt
IE00B8C1FB24	BlackRock ICS Euro Liquid Environmentally Aware Fund	100% EUR	Nvt

Bijlage 2 – Veronderstelde valuta-exposure in de Beleids- en Uitvoeringsbenchmark van de Rendementsportefeuille

BENCHMARKS		RENDEMENTSPORTEFEUILLE		
VERONDERSTELDE VALUTA-EXPOSURES				
BELEIDSBENCHMARK		UITVOERINGSBENCHMARK		
BELEGGINGSCATEGORIE	BRITSE POND (%)	US DOLLAR (%)	BRITSE POND (%)	US DOLLAR (%)
Aandelen ontwikkeld				
Wereldwijd	4.0	67.7	4.0	67.7
Europa	21.3	0.1	21.3	0.1
Aandelen opkomend				
Wereldwijd	0	33.2	0	33.2
Niet-genoteerd OG				
Europa	0	0	0	0
Alternatieve beleggingen	0	0	0	0
Vastr. waarden IG				
Bedrijfsobligaties	0	0	0	0
Hypothecaire leningen	0	0	0	0
VW hoogrentend				
Hoogrentende landen	0	50	0	50
Onderhandse leningen	0	0	0	0
Liquiditeiten	0	0	0	0

Aanhangsel I Correctiefactoren sterfte BPS hoofd- en medeverzekerde

Leeftijd	Hoofdverzekerde Man	Hoofdverzekerde Vrouw	Medeverzekerde Man	Medeverzekerde Vrouw
<= 25	81,48%	71,46%	81,48%	71,46%
26	79,11%	70,62%	78,25%	71,11%
27	76,75%	69,79%	75,03%	70,76%
28	74,39%	68,95%	71,81%	70,41%
29	72,03%	68,12%	68,58%	70,05%
30	69,67%	67,28%	65,36%	69,70%
31	69,15%	66,22%	64,72%	68,43%
32	67,93%	65,54%	63,12%	67,79%
33	67,40%	65,13%	62,52%	66,80%
34	67,69%	65,18%	62,89%	66,60%
35	68,30%	65,51%	63,72%	66,65%
36	68,88%	65,37%	64,38%	66,43%
37	70,17%	65,66%	65,72%	66,66%
38	71,15%	65,39%	66,89%	66,52%
39	72,00%	65,02%	67,91%	66,39%
40	72,74%	65,18%	68,78%	66,85%
41	72,46%	64,86%	68,77%	66,93%
42	71,80%	65,05%	68,18%	67,26%
43	71,52%	64,50%	67,85%	66,41%
44	71,76%	64,31%	68,14%	66,11%
45	72,12%	64,24%	68,31%	66,23%
46	72,14%	63,97%	68,24%	65,86%
47	71,91%	64,35%	68,13%	66,05%
48	71,66%	64,80%	67,88%	66,46%
49	71,13%	64,12%	67,42%	65,66%
50	70,43%	63,56%	66,64%	64,96%
51	70,29%	63,62%	66,41%	65,07%
52	70,93%	63,67%	67,07%	65,44%
53	71,71%	63,70%	67,75%	65,56%
54	72,60%	63,74%	68,51%	65,86%
55	73,12%	64,04%	68,79%	66,44%
56	74,24%	65,24%	69,70%	67,96%
57	75,28%	66,35%	70,59%	69,39%
58	76,03%	67,82%	71,35%	71,25%
59	77,58%	70,28%	72,72%	74,21%
60	79,48%	73,37%	74,55%	77,66%
61	81,60%	77,69%	76,67%	82,24%

Vervolg correctiefactoren sterfte BPS hoofd- en medeverzekerde

Leeftijd	Hoofdverzekerde Man	Hoofdverzekerde Vrouw	Medeverzekerde Man	Medeverzekerde Vrouw
62	84,14%	81,76%	79,23%	86,26%
63	86,85%	85,51%	82,00%	89,92%
64	89,62%	89,68%	84,86%	94,02%
65	92,80%	93,99%	88,11%	98,16%
66	95,70%	97,94%	91,22%	102,04%
67	98,31%	100,94%	93,93%	104,69%
68	100,58%	103,33%	96,30%	106,81%
69	102,06%	105,64%	98,06%	108,79%
70	103,04%	107,11%	99,23%	110,02%
71	102,80%	107,52%	99,24%	110,24%
72	102,02%	107,41%	98,71%	109,98%
73	102,22%	108,10%	98,97%	110,64%
74	102,39%	108,49%	99,35%	110,87%
75	102,62%	108,92%	99,82%	111,12%
76	102,59%	108,99%	100,03%	110,97%
77	102,78%	109,07%	100,52%	110,82%
78	102,96%	108,84%	100,87%	110,46%
79	103,08%	108,49%	101,13%	109,97%
80	103,10%	108,09%	101,40%	109,44%
81	103,15%	107,65%	101,53%	108,90%
82	103,13%	107,05%	101,70%	108,18%
83	103,09%	106,37%	101,83%	107,38%
84	103,07%	105,62%	101,91%	106,58%
85	103,07%	104,98%	101,95%	105,87%
86	102,76%	104,39%	101,66%	105,18%
87	102,78%	103,90%	101,79%	104,60%
88	102,81%	103,51%	101,91%	104,10%
89	102,29%	103,06%	101,60%	103,54%
90	102,08%	102,78%	101,46%	103,22%
91	101,88%	102,50%	101,31%	102,90%
92	101,67%	102,23%	101,17%	102,57%
93	101,46%	101,95%	101,02%	102,25%
94	101,25%	101,67%	100,87%	101,93%
95	101,04%	101,39%	100,73%	101,61%
96	100,83%	101,11%	100,58%	101,29%
97	100,63%	100,83%	100,44%	100,97%
98	100,42%	100,56%	100,29%	100,64%
99	100,21%	100,28%	100,15%	100,32%
>= 100	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Aanhangsel 2 Partnerfrequenties

Leeftijd	Man	Vrouw
18	1%	1%
19	1%	3%
20	3%	6%
21	4%	10%
22	7%	15%
23	11%	23%
24	16%	31%
25	23%	39%
26	30%	47%
27	37%	53%
28	43%	58%
29	49%	63%
30	54%	66%
31	58%	68%
32	61%	71%
33	64%	73%
34	66%	74%
35	68%	75%
36	69%	75%
37	70%	76%
38	71%	76%
39	72%	77%
40	73%	76%
41	73%	76%
42	73%	76%
43	74%	76%

Leeftijd	Man	Vrouw
44	74%	76%
45	74%	75%
46	74%	75%
47	74%	75%
48	74%	74%
49	74%	74%
50	74%	74%
51	74%	74%
52	75%	74%
53	75%	74%
54	75%	74%
55	75%	74%
56	75%	74%
57	76%	74%
58	76%	74%
59	76%	74%
60	76%	74%
61	77%	74%
62	77%	74%
63	78%	73%
64	78%	73%
65	79%	73%
66	79%	72%
67	79%	71%
68	79%	71%