

20

JAARVERSLAG

20

INHOUDSOPGAVE

01	VOORWOORD VAN HET BESTUUR	4
02	KERNCIJFERS	6
03	VERSLAG VAN HET BESTUUR	7
3.01	Fusies	8
3.02	Missie, Visie, Strategie	9
3.03	Governance	11
3.04	Financiële positie	15
3.05	Pensioenregeling en premie	19
3.06	Indexatie	21
3.07	Vermogensbeheer algemeen	23
3.08	Maatschappelijk verantwoord beleggen	26
3.09	Markten in 2020	30
3.10	Beleggingsresultaten	31
3.11	Beleggingsportefeuille	36
3.12	Communicatie	38
3.13	Bezwaren, klachten en rechtszaken	40
3.14	Risicomanagement	41
3.15	Kosten	53
3.16	Verlag compliance officer	59
3.17	Ontwikkelingen bij het pensioenfonds	61
04	VERSLAG INTERN TOEZICHT	66
05	VERANTWOORDINGSORGAAN	73
5.01	Oordeel van het verantwoordingsorgaan	73
5.02	Reactie van het bestuur op oordeel van het verantwoordingsorgaan	76

06	JAARREKENING	78
6.01	Balans	79
6.02	Staat van baten en lasten	80
6.03	Kasstroomoverzicht	81
6.04	Toelichting op de jaarrekening	82
6.05	Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling	83
6.06	Toelichting op de balans per 31 december 2020	103
6.07	Toelichting op de staat van baten en lasten over 2020	115
6.08	Actuariële analyse van het resultaat	121
6.09	Toelichting op de resultaatcomponenten van de actuariële analyse	122
6.10	Toelichting op het kasstroomoverzicht over 2020	124
6.11	Gebeurtenissen na balansdatum	125
07	OVERIGE GEGEVENS	126
7.01	Resultaatsbestemming	126
7.02	Actuariële verklaring	127
7.03	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	129
08	BIJLAGEN	140
8.01	Personalial per 31 december 2020	140
8.02	Relevante nevenfuncties bestuursleden, zoals op 31 december 2020	142
8.03	Lijst met aangesloten ondernemingen per 31 december 2020	143
8.04	Relevante benchmarks	145
8.05	Verklarende woordenlijst	146
	Contactgegevens	150

01 VOORWOORD VAN HET BESTUUR

O

Op 1 april 2020 ging het Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer van start. We

zijn ontstaan uit de fusie van het Spoorwegpensioenfonds (SPF) en Stichting Pensioenfonds Openbaar Vervoer (SPOV) en zijn het nieuwe niet-verplicht-gestelde bedrijfstakpensioenfonds voor de sectoren rail en openbaar vervoer. Met veel genoegen presenteren wij u hierbij ons eerste jaarverslag.

We hadden ons een start onder andere omstandigheden voorgesteld. Nederland was vanaf maart 2020 in de greep van het coronavirus. Het raakte de maatschappij als geheel en zeker ook de sectoren waarin onze deelnemers werkzaam zijn. En uiteraard raakte het ook ons. Alleen al de gevolgen van de contactbeperkingen voor ons dagelijks werk stelden onze organisatie voor onverwachte uitdagingen.

Er stond in ons eerste jaar naast de reguliere dienstverlening veel op de agenda. Het afronden van de fusie tussen SPF en SPOV, het opstarten van ons nieuwe fonds, met alles wat daarbij komt kijken en het omvormen van Rail & OV tot een zelfadministrerend fonds. Dat laatste resulteerde op 31 december 2020 in de fusie met onze tot dan toe zelfstandige uitvoeringsorganisatie SPF Beheer.

We zijn blij en trots dat we onze plannen op verantwoorde wijze hebben kunnen realiseren. Onze bestuurlijke organisatie staat. Vanaf 1 april 2020 heeft Rail & OV het omgekeerd gemengd bestuursmodel. En na verkiezingen in het najaar van 2020 is ons nieuwe verantwoordingsorgaan per 1 januari 2021 van start gegaan. De governance is op orde en qua bemensing ingevuld. Verder hebben we een gedegen en ervaren (en nu eigen) uitvoeringsorganisatie.

PENSIOENFONDS RAIL & OV IS ONDER
BIJZONDERE OMSTANDIGHEDEN BEGONNEN.
MAAR WE KUNNEN MET TROTS ZEGGEN: ONS
NIEUWE PENSIOENFONDS STAAT ER, EN WE ZIEN
DE TOEKOMST MET VERTROUWEN TEGEMOET.

In ons eerste jaar hebben we ook in de beleidsvorming belangrijke stappen gezet. Zo hebben we het beleggingsbeleid, dat voortbouwt op dat van SPOV en SPF, herijkt. Daarbij hebben we de risicobereidheid van onze deelnemers via een deelnemersonderzoek in kaart gebracht. Veel aandacht is er ook geweest voor maatschappelijk verantwoord beleggen, waarvoor we nieuwe, verdergaande ambities hebben geformuleerd. En ook hierbij hebben we de mening van onze deelnemers meegenomen.

Financieel was 2020 een lastig jaar. We behaalden, ondanks de impact van corona op de wereldeconomie, een nettorendement op onze beleggingen van 8,1%. Maar tegenover die vermogensgroei stond een nog sterkere stijging van de pensioenverplichtingen als gevolg van een verder gedaalde rekenrente. Al met al daalde onze beleidsdekkingsgraad naar 101,6% op 31 december. We konden de pensioenen op 1 januari 2021 niet laten meegroeien met de prijsstijgingen in Nederland.

Pensioenfonds Rail & OV is onder bijzondere omstandigheden begonnen. Maar we kunnen met trots zeggen: ons nieuwe pensioenfonds staat er, en we zien de toekomst met vertrouwen tegemoet. Met de fusie van SPF en SPOV hebben we de brede basis verkregen die nodig is om de vele uitdagingen die voor ons liggen aan te gaan. Denk bijvoorbeeld aan het

voorbereiden op en straks uitvoeren van de nieuwe regelingen als gevolg van het pensioenakkoord.

Tot slot willen wij op deze plek iedereen bedanken die het afgelopen jaar een bijdrage heeft geleverd aan de totstandkoming en start van ons pensioenfonds. Een speciaal woord van dank gaat uit naar onze medebestuurders en de bestuurders van onze rechtsvoorgangers SPF en SPOV, die zoveel energie hebben gestoken in het fusieproces. De directie van onze uitvoeringsorganisatie SPF Beheer, die tot het laatste moment constructief mee heeft gewerkt aan de ontwikkelingen rond Rail & OV. En bovenal willen wij de medewerkers van onze uitvoeringsorganisatie bedanken. Zij hebben onder ingewikkelde omstandigheden, binnen de richtlijnen van het RIVM, grote flexibiliteit en veerkracht getoond en de dienstverlening aan onze klanten op hoog niveau gehouden.

Utrecht, 27 mei 2021

Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer
namens het bestuur

Gerard Groten
Voorzitter bestuur

Walter Mutsaers
*Voorzitter uitvoerend
bestuur*

02 KERNCIJFERS

Ultimo	2020	2019
Pensioenbestand		
Aantal actieve deelnemers	41.721	42.036
Totaal aantal pensioengerechtigden	37.901	37.421
● Ouderdompensioen	25.786	25.202
● Partnerpensioen	11.797	11.896
● Wezenpensioen	318	323
Aantal ex-deelnemers	25.691	25.681
Totaal pensioenbestand	105.313	105.138
Aangesloten ondernemingen	80	91
Pensioenregeling		
Premiebijdragen (x € 1 miljoen)	501	486
Pensioenuitkeringen (x € 1 miljoen)	512	485
Indexatie pensioenen	per 1.1.2020: 0,00%	per 1.1.2019: SPF: 0,64% SPOV: 0,14%
Franchise middellood (in €)	Rail: 14.167 OV: 14.814	SPF: 13.785 SPOV: 14.416
Financiële positie		
Belegd vermogen (x € 1 miljoen)	25.215	23.297
Beleggingsresultaat (x € 1 miljoen)	1.899	3.260
Nettorendement op beleggingen	8,1%	16,2%
Voorziening pensioenverplichtingen (x € 1 miljoen)	23.305	21.005
Rekenrente	0,15%	0,72%
Beleidsdekkingsgraad	101,6%	107,9%
Actuele dekkingsgraad	108,2%	111,2%
Vereiste dekkingsgraad (bij gemiddelde mix)	120,5%	122,3%
Pensioenbeheerkosten (in €) per deelnemer	170	151
Vermogensbeheerkosten t.o.v. gemiddeld belegd vermogen	0,40%	0,40%
Transactiekosten t.o.v. gemiddeld belegd vermogen	0,07%	0,06%



VERSLAG VAN HET BESTUUR

03

3.01

FUSIES

Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer (hierna Rail & OV) is per 1 april 2020 ontstaan uit de fusie (hierna: de fondsenfusie) van Stichting Spoorwegpensioenfonds (hierna: SPF) en Stichting Pensioenfonds Openbaar Vervoer (hierna: SPOV).

Tot en met ultimo 2020 besteedde Rail & OV de pensioenuitvoering en het vermogensbeheer uit aan de pensioenuitvoeringsorganisatie SPF Beheer BV (hierna: SPF Beheer). Bij het besluit om te gaan fuseren hadden de besturen van SPF en SPOV al het voornemen uitgesproken om het nieuwe pensioenfonds Rail & OV om te vormen tot een zelfadministrerend fonds om zo de slagkracht, wendbaarheid en efficiëntie van de organisatie te vergroten.

Na een zorgvuldig besluitvormingstraject hebben Rail & OV en de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer in december 2020 besloten om per 1 januari 2021 te fuseren (hierna: de zaffusie). Per 1 januari 2021 is Rail & OV daarmee een zelfadministrerend fonds. In §3.17 'Ontwikkelingen bij het pensioenfonds' wordt dit verder toegelicht.

3.02

MISSIE, VISIE, STRATEGIE

Pensioenfonds Rail & OV is het niet-verplichtgestelde bedrijfstakpensioenfonds voor de bedrijfstak Spoorwegen en Openbaar Vervoer. We voorzien in een pensioen voor (voormalige) medewerkers en gepensioneerden van bij ons aangesloten ondernemingen.

Missie

Het bestuur van Rail & OV voert de aan haar gemandateerde pensioenregelingen op duurzame en efficiënte wijze uit, waarbij de belangen van de (ex-)deelnemers en pensioengerechtigden evenwichtig worden afgewogen.

Visie

Onze primaire taak is het betrouwbaar, efficiënt en voorspelbaar uitvoeren van de pensioenregeling en het beheeren van het pensioenvermogen in het belang van alle (ex-)deelnemers en pensioengerechtigden. We streven naar een optimaal pensioenresultaat door beheerste bedrijfsvoering, evenwichtige belangenafweging en een integrale aanpak van risicomanagement en balansbeheer. We communiceren transparant en eenduidig over ons doen en laten.

Door deelnemers, gepensioneerden en werkgevers met het pensioenfonds te verbinden, streeft Rail & OV ernaar dat deelnemers zich meer dan ooit thuis voelen bij hún pensioenfonds. Onze kernwaarden zijn: collectief, solidair, betrouwbaar, integer, herkenbaar en evenwichtig.

Rail & OV is het resultaat van de fusie tussen SPF, SPOV en de fusie met SPF Beheer. Samen zijn we sterker, is onze organisatie slagvaardiger en zijn wij beter toegerust om de uitdagingen van de toekomst het hoofd te bieden.

Daarbij onderkennen we op dit moment de volgende prioriteiten:

- **Toenemende regeldruk.** We spelen snel en adequaat in op ontwikkelingen op het gebied van wet- en regelgeving. Hierbij hebben wij oog voor nationale aangelegenheden, zoals het pensioenakkoord dat de komende jaren veel aandacht vraagt en ook de Europese wetgeving die in toenemende mate ons speelveld bepaalt.
- **Druk op uitvoeringskosten.** We streven naar zo laag mogelijke uitvoeringskosten met behoud van goede, kwalitatieve uitvoering. Door meer schaalgroottes kunnen we kostenefficiënter werken.
- **Behoud en ontwikkeling van kennis en kunde.** Het besturen van een pensioenfonds en het professioneel behartigen van de belangen van de deelnemers vergt steeds meer specifieke kennis en kunde. We koesteren de reeds aanwezige expertise en bouwen deze verder uit door opleiding en training en zorgen tijdig voor het aantrekken van talent en doorstroming. Samen hebben we meer wervingskracht voor (toekomstige) bestuurders, VO-leden en medewerkers. Dit geeft mogelijkheden voor blijvende professionalisering van het fonds in besturing, uitvoering, en innovatie van producten en diensten voor deelnemers.
- **Regie sociale partners en herkenbaarheid voor de achterban.** We vinden het belangrijk dat de sector een eigen, herkenbaar pensioenfonds behoudt dat het vertrouwen geniet van de deelnemers en hen verbindt. Door te fuseren ontstaat een sterk bedrijfstakpensioenfonds met een herkenbaar Rail & OV-gezicht en behouden de sociale partners in de sector de regie.
- **Toenemende arbeidsmobiliteit.** We willen de arbeidsmobiliteit tussen de sectoren Spoorwegen en Openbaar Vervoer ondersteunen en verstevigen. We zien dat de sectoren steeds meer naar elkaar toe groeien. Harmonisatie van de regelingen en uitvoering in één hand faciliteren de deelnemers in hun arbeidsmobiliteit.

Strategie

Diverse interne en externe ontwikkelingen zijn van belang voor de strategische keuzes. Ontwikkelingen die daarbij een rol spelen, zijn onder andere de ontwikkelingen bij de aangesloten ondernemingen in de verschillende branches, organisatorische, technologische en wettelijke ontwikkelingen en veranderingen van het pensioenstelsel. Aan de hand van die ontwikkelingen formuleert het bestuur van Rail & OV strategische doelstellingen, die bijdragen aan de realisatie van de missie en de visie.

Om invulling te geven aan onze missie heeft het bestuur de volgende strategische speerpunten geformuleerd:

- **Deelnemer centraal.** In al onze beslissingen staat de deelnemer centraal. Rail & OV werkt aan een herkenbare identiteit, zodat deelnemers zich in hun pensioenfonds kunnen herkennen en weten wat zij kunnen verwachten.
- **Slagvaardige governance.** Het fonds heeft een omgekeerd gemengd bestuursmodel. Dit draagt bij aan een efficiënte en professionele uitvoering.
- **Wendbaar met verandervermogen.** Het fonds zorgt dat het wendbaar is en in staat om veranderingen snel en efficiënt door te voeren. Rail & OV is vooruitstrevend, maar niet vooroplopend.
- **Kostenefficiënte uitvoering.** Kwaliteit heeft voorrang op kostenminimalisatie, terwijl er scherp op kosten wordt gemonitord. Kosten worden transparant weergegeven.
- **Maatschappelijk verantwoord.** Het fonds voert een actief maatschappelijk verantwoord beleid in haar bedrijfsvoering en in haar beleggingen voor zover dat het pensioenresultaat voor de deelnemer niet negatief beïnvloedt.

3.03

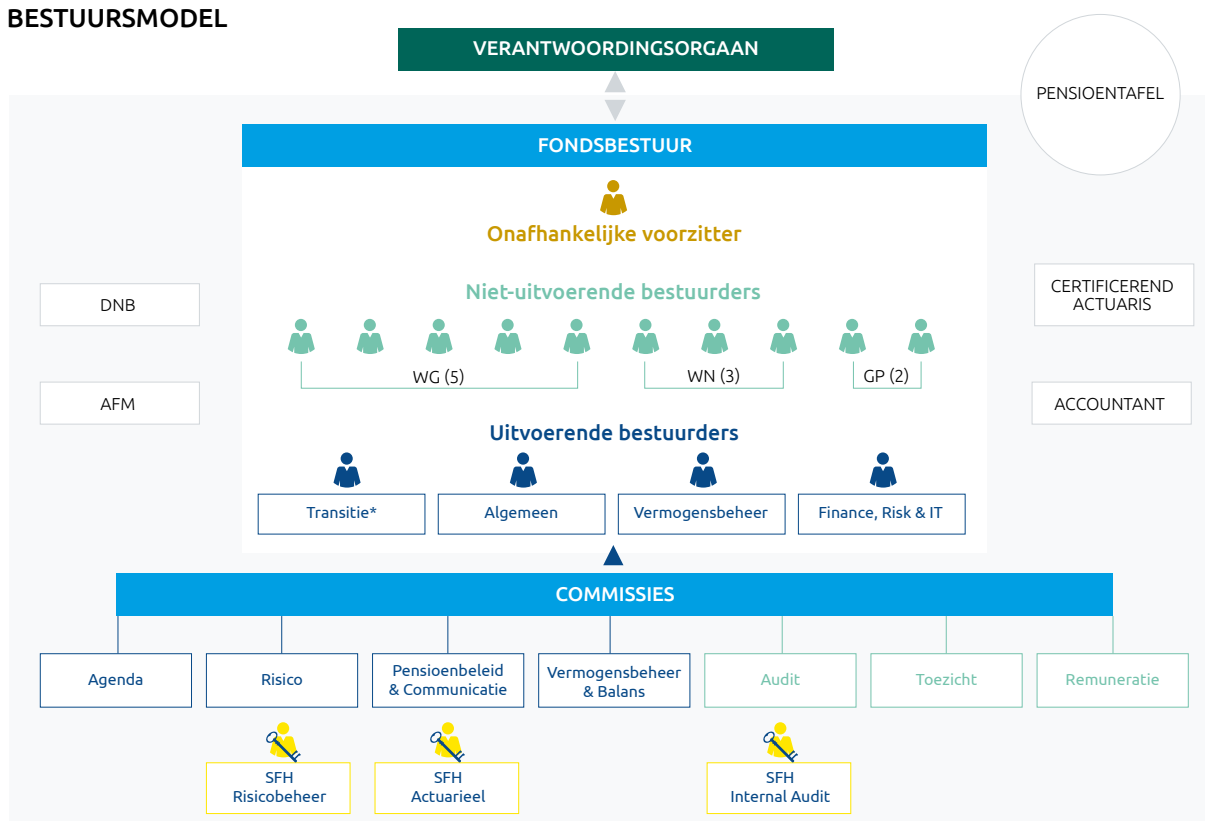
GOVERNANCE

Bestuur

Het fonds heeft het zogenoemde omgekeerd gemengde bestuursmodel¹⁾. Het bestuur van Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer bestaat uit vijftien bestuurders, waarvan vier uitvoerend en elf niet-uitvoerend. Het uitvoerend bestuur heeft de dagelijkse leiding van het fonds. De niet-uitvoerende bestuurders vormen het intern toezicht binnen het bestuur en zijn medeverantwoordelijk voor strategie en beleid. Van de elf niet-uitvoerende bestuurders is één de onafhankelijk voorzitter. De overige tien niet-uitvoerende bestuurders zijn voorgedragen vanuit de werkgevers (vijf), werknemers (drie) en pensioengerechtigden (twee). Het bestuur is eindverantwoordelijk voor alles wat er bij het fonds gebeurt. Het bestuur weegt, zonder last of ruggenspraak, vanuit een gezamenlijke verantwoordelijkheid, op een evenwichtige wijze de belangen van alle betrokkenen bij het pensioenfonds. De persoonlijke betrokkenheid van de niet-uitvoerende bestuursleden bij de bedrijfstak zorgt voor draagvlak voor het beleid en voor herkenbaarheid bij de achterban. Het bestuur kent verschillende commissies ter ondersteuning van het bestuur waaronder een wettelijk verplichte auditcommissie. De pensioentafel is het gestructureerde overleg waarin de betrokken sociale partners afspraken maken over de pensioenregeling.

Hierna volgt het organigram en een weergave van de bijbehorende bestuurlijke rolverdeling.

BESTUURSMODEL



* Verlaat in beginsel het uitvoerend bestuur per 1-10-2021 en wordt niet vervangen

- De sleutelfunctiehouders zijn onderdeel van de governancestructuur
- De auditcommissie is verplicht vanuit wet- en regelgeving voor OOB
- **WG** = namens werkgevers **WN** = namens werknemers **GP** = namens gepensioneerden

Het fondsbestuur omvat het Uitvoerend Bestuur en het Niet-Uitvoerend Bestuur

- Uitvoerend bestuur
- Niet-uitvoerend bestuur
- 🔑 SFH sleutelfunctiehouder

1) Voor de fondsenfusie ofwel tot 1 april 2020 was bij SPF, respectievelijk SPOV, het paritaire bestuursmodel van toepassing. In het vervolg van dit verslag wordt de situatie vanaf die datum beschreven.

ROLVERDELING



De vergoeding van de bestuurders bij Rail & OV is in overeenstemming gebracht met de vergoedingen die gebruikelijk zijn bij (middel)grote pensioenfondsen in Nederland. Dit betekent een stijging ten opzichte van de vergoeding van bestuurders bij de rechtsvoorgangers van Rail & OV. De vergoeding past binnen de normen die de Code Pensioenfondsen stelt en de normen van DNB ten aanzien van de VTE-score. De wijziging van de vergoedingen wordt gemotiveerd doordat de tijdbesteding van bestuurders is toegenomen, door de verandering van het bestuursmodel en door de transitie naar een zelfadministrerend fonds per 1 januari 2021. Als zelfadministrerend fonds is het voltallige bestuur verantwoordelijk voor het hele domein, van strategie tot en met de dagelijkse uitvoering. Dit doet een groter beroep op de noodzakelijke competenties.

In verband met de fusie van SPF en SPOV en vervolgens de fusie van Rail & OV met SPF Beheer is voor de periode van 1 april 2020 tot 1 oktober 2021 een extra uitvoerend bestuurder aangesteld voor twee dagen per week en is aan de onafhankelijke voorzitter een tijdelijke extra inzet van één dag per week gevraagd (vier in plaats van drie dagen per week).

De keuze om verder te gaan als zelfadministrerend fonds heeft een verlagend effect op het totaal aan governancekosten. Met ingang van 2021 zijn de vergoedingen van de directie van het bestuursbureau en de directie van de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer vervallen.

Uitvoerend bestuurders

Het uitvoerende deel van het bestuur is per 1 mei 2020 benoemd en bestaat uit drie (tijdelijk vier) bestuursleden. De vergoeding van de uitvoerend bestuurders sluit aan bij salarissen die gebruikelijk zijn bij middelgrote pensioenfondsen dan wel pensioenuitvoeringsorganisaties.

De uitvoerend bestuurders zijn naast hun medeverantwoordelijkheid voor strategie en beleid ook eindverantwoordelijk voor de uitvoering. Dit wijkt af van de in Nederland meest voorkomende situatie, waar de meeste pensioenfondsen gebruik maken van een bestuursbureau en een pensioenuitvoeringsorganisatie.

De voorzitter van het uitvoerend bestuur (1 fte) ontving in 2020 € 146.000. De uitvoerend bestuurder Finance, Risk & IT (1 fte) ontving € 141.300. De uitvoerend bestuurder Vermogensbeheer (0,8 fte) ontving € 115.800. De tijdelijke uitvoerend bestuurder Transitie (0,4 fte) ontving € 64.500. De hiervoor genoemde bedragen betreffen het salaris. De standaard vergoeding voor de uitvoerend bestuurders is gelijk. Daadwerkelijke vergoedingen verschillen door de verschillende werkzame uren per week en eventuele vergoeding van gewerkte uren voor 1 mei.

Niet-uitvoerend bestuurders

Het niet-uitvoerend deel van het bestuur is per 1 april 2020 benoemd en bestaat uit 10 bestuursleden en de onafhankelijk voorzitter. In lijn met een (minimale) eis van DNB voor Rail & OV is de tijdsbesteding van niet-uitvoerend bestuurders twee dagen per week. Met betrekking tot de niet-uitvoerend bestuursleden geldt een vergoeding van € 68.340 per jaar. Met betrekking tot de onafhankelijk voorzitter geldt per dag bezien hetzelfde bedrag als voor de andere niet-uitvoerend bestuursleden. De onafhankelijk voorzitter is op basis van door DNB gestelde regels voor tenminste drie dagen per week aangesteld. Dat betekent bij drie dagen een vergoeding van € 102.510 per jaar. De onafhankelijk voorzitter heeft op verzoek van het bestuur vanaf 1 april 2020 een dag extra per week gewerkt. Hiervoor ontving hij een evenredige vergoeding.

De beloning voor de niet-uitvoerend bestuurders is in lijn met de normen, zoals vastgesteld in de Code Pensioenfondsen van de Pensioenfederatie. Een deel van de niet-uitvoerend bestuurders van Rail & OV staat zijn vergoeding af aan de vertegenwoordigende organisatie (werkgever of vakvereniging).

Verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan (VO) bestaat uit zeventien leden. Zes leden namens de werknemers, zes leden namens de gepensioneerden en vijf leden namens de werkgevers. Er is een gelijke stemverhouding tussen de geledingen.

De vacatie voor de leden van het VO bestaat uit de volgende mogelijke componenten:

- Elk lid van het VO krijgt een vaste vergoeding van € 400 per vergaderdag van het verantwoordingsorgaan.
- Als een lid van het VO ook lid is van het dagelijks bestuur van het VO (DB), dan ontvangt deze een extra vergoeding. Deze extra vergoeding is € 1.900 per jaar voor de voorzitter van het DB en € 1.600 per jaar voor de overige DB-leden.
- Als een lid van het VO deelneemt aan een werkgroep, dan ontvangt het lid een extra jaarvergoeding op basis van het aantal verwachte vergaderingen. De jaarvergoeding per lid per werkgroepdeelname bedraagt € 600 bij maximaal drie vergaderingen, € 900 bij maximaal vijf vergaderingen en € 1.200 bij een verwacht aantal vergaderingen van zes of meer.
- Als een lid van het VO een seminar, congres of opleidingsdag bezoekt, dan bedraagt de vergoeding daarvoor € 200.

Sleutelfuncties

Een onderdeel van de governance betreft de inrichting van de zogenoemde sleutelfuncties. Dit betreft de risico-beheerfunctie, de actuariële functie en de interne auditfunctie. IORP II maakt een onderscheid tussen de houder van een sleutelfunctie en de personele invulling van de daadwerkelijke uitvoering van de sleutelfunctie, waarbij de houder de eindverantwoordelijkheid blijft houden.

De sleutelfuncties waren in 2020 als volgt ingericht:

Sleutelfunctie	Houder sleutelfunctie	Operationele invulling
Risicobeheerfunctie	Externe persoon	Interne risicomanager
Actuariële functie	Certificerend actuaris	Certificerend actuaris
Interne auditfunctie	Externe persoon	Externe persoon

Het uitgangspunt is dat sleutelfunctiehouders en -vervullers een bedrag van € 15.860 per jaar aan vergoeding ontvangen. Dit bedrag ontvangen zij niet als zij al een andere vergoeding van Rail & OV ontvangen (bijvoorbeeld als medewerker).

Vanaf 1 januari 2021 wordt de operationele invulling van de risicobeheer sleutelfunctie uitgevoerd door de interne risicoafdeling. De operationele invulling van de interne audit sleutelfunctie wordt vanaf die datum uitgevoerd door de interne auditafdeling. Vanwege de zaffusie zijn beide invullingen omwille van efficiency en vanwege de interne beschikbare capaciteit aldus gewijzigd.

Externe commissieleden

Externe leden van commissies zijn niet in dienst van Rail & OV en krijgen een vergoeding van € 15.860 per jaar.

3.04

FINANCIËLE POSITIE

Rail & OV is per 1 april 2020 ontstaan uit de fusie van SPF en SPOV. Deze fondsenfusie is in dit jaarverslag 2020 verwerkt onder toepassing van de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving hoofdstuk 216 paragraaf 6 betreffende fusies en overnames van stichtingen en verenigingen. In overeenstemming met deze richtlijn is de fusie verwerkt als een samensmelting van belangen. De in dit jaarverslag opgenomen vergelijkende cijfers betreffen de samenvoeging van de jaarrekeningen over het boekjaar 2019 van SPF en SPOV.

Ontwikkeling dekkingsgraad en vermogenspositie

De dekkingsgraad is een belangrijke graadmeter voor de financiële situatie van een pensioenfonds. Het geeft een indicatie of een pensioenfonds in staat is om de pensioenen nu en in de toekomst uit te betalen. De dekkingsgraad wordt berekend door de bezittingen van een pensioenfonds (zoals beleggingen in aandelen en obligaties) te delen door de pensioenverplichtingen (de waarde van de pensioenaanspraken van alle deelnemers). De dekkingsgraad wordt uitgedrukt in een percentage. Er zijn verschillende dekkingsgraden.

De actuele dekkingsgraad geeft de financiële situatie van het fonds weer op een bepaald moment en deze kan behoorlijk schommelen. De beleidsdekkingsgraad is gelijk aan het gemiddelde van de actuele dekkingsgraden van de laatste 12 maanden. Bepaalde beleidsbeslissingen – zoals het toekennen van indexaties – moeten worden genomen op basis van de beleidsdekkingsgraad.

De ontwikkeling van de actuele dekkingsgraad

	2020	2019
Actuele dekkingsgraad per 1 januari	111,2%	109,6%
Wijziging door beleggingsresultaat	9,4%	18,0%
Wijziging door verandering markttrent voor de verplichtingen	-12,8%	-14,9%
Afname door indexaties	0,0%	0,0%
Wijziging door verandering actuariële uitgangspunten en methodes	3,0%	0,6%
Wijziging door premies, uitkeringen en overige mutaties	-2,6%	-2,1%
Actuele dekkingsgraad per 31 december	108,2%	111,2%
Vereiste dekkingsgraad	120,5%	122,3%
Tekort aan actuele dekkingsgraad	12,3%	11,1%

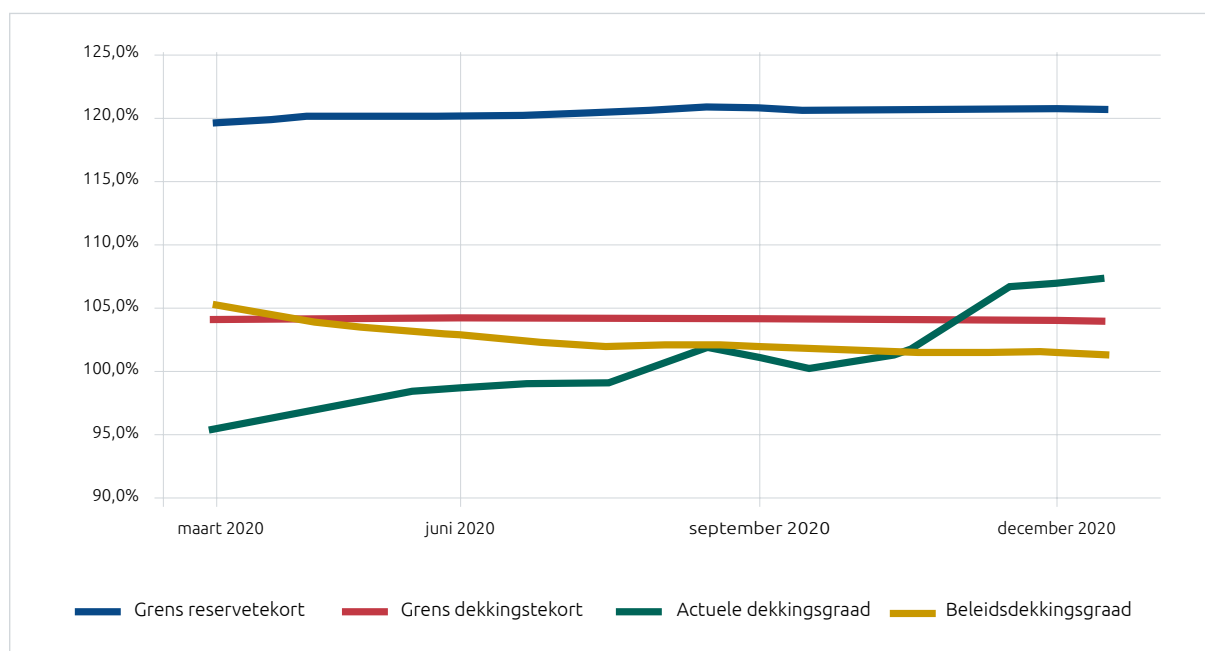
De ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad

De beleidsdekkingsgraad was eind 2019 gelijk aan 107,9%. De vereiste dekkingsgraad (bij de verwachte gemiddelde beleggingsmix van het erop volgende jaar) bedroeg toen 122,3%. Er was daarmee sprake van een reservetekort. In de loop van 2020 is de beleidsdekkingsgraad gedaald tot 101,6%. De vereiste dekkingsgraad bedroeg eind 2020 120,5%, waarmee ook eind 2020 sprake was van een reservetekort (zie ook verderop onder Herstelplan). Als gevolg van een beleidsdekkingsgraad onder het minimaal vereist eigen vermogen is er tevens sprake van een dekkingstekort. Als er op zes achtereenvolgende jaarlijkse meetmomenten sprake is van een dekkingsstekort (beleidsdekkingsgraad kleiner dan de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,2%), en ook de actuele dekkingsgraad op dat moment lager is dan de vereiste minimale dekkingsgraad), dan dient het pensioenfonds te

korten. Voor Rail & OV zou dit eind 2025 (6e meetmoment) kunnen spelen.

De rente daalde van 0,72% eind 2019 naar 0,15% eind 2020. De pensioenverplichtingen van het fonds namen toe van € 21.005 miljoen naar € 23.305 miljoen.

Het verloop van de (beleids-)dekkingsgraad wordt in de volgende grafiek weergegeven.



Reële dekkingsgraad

Naast de actuele dekkingsgraad en beleidsdekkingsgraad is ook een reële dekkingsgraad gedefinieerd. Hierbij wordt de verwachte stijging van de prijzen²⁾ meegenomen alsof het een pensioenverplichting is. Een reële dekkingsgraad van 100% wil zeggen dat het fonds voldoende vermogen heeft om aan de pensioenverplichtingen te voldoen én om de pensioenen volledig te indexeren met de verwachte stijging van de prijzen. Ultimo 2020 is de reële dekkingsgraad gelijk aan 83,5% (2019: 87,1%).

Herstelplan 2020

Per 1 januari 2020 was de beleidsdekkingsgraad van SPF en SPOV lager dan de vereiste dekkingsgraad. In overleg met DNB is begin 2020 een geactualiseerd herstelplan bij DNB ingediend rekening houdend met de toen aanstaande fondsenfusie. DNB heeft dit herstelplan goedgekeurd. Dit plan geeft aan dat Rail & OV naar verwachting binnen de wettelijke termijn van 10 jaar over voldoende buffers beschikt. Het herstel moet volgens het plan vooral komen uit het rendement op de beleggingen. Voor dit rendement is het fonds uitgegaan van de wettelijk toegestane maxima.

Volgens het herstelplan 2020 werd voor eind 2020 een actuele dekkingsgraad verwacht van 113,9%. Die verwachting is ondanks het positieve beleggingsresultaat niet uitgekomen. De actuele dekkingsgraad is 108,2% en dus lager. Dit komt vooral door de daling van de marktrente, waardoor de pensioenverplichtingen fors toenamen. Het renteaftdeckingspercentage is 40% en is gewijzigd ten opzichte van 2019. Het behaalde positieve beleggingsresultaat was onvoldoende om het benodigde overrendement te realiseren. De wijziging van actuariële grondslagen betreft een herziening van de gehanteerde overlevingstafel prognosetafel AG2020 en heeft een positief

²⁾ Prijsinflatie met ingroepad, zoals voorgeschreven door DNB.

effect gehad op de ontwikkeling van de dekkingsgraad. Het bestuur monitort voortdurend de financiële positie van het fonds.

Herstelplan 2021

Ultimo 2020 was – afgezet tegen de vereiste dekkingsgraad bij de strategische mix – nog steeds sprake van een reservetekort. Rail & OV heeft tijdig het herstelplan 2021 ingediend bij DNB. Ook dit plan geeft aan dat Rail & OV naar verwachting binnen de wettelijke termijn van 10 jaar over voldoende buffers beschikt.

Resultaat 2020

Het saldo van baten en lasten is uitgekomen op € 425 miljoen negatief. Dit resultaat is € 1.017 miljoen lager dan in 2019. Toen was het saldo € 592 miljoen positief. Het stichtingskapitaal en de reserves zijn afgenomen van € 2.347 miljoen tot € 1.922 miljoen eind 2020.

De resultaten kunnen als volgt worden samengevat:

(bedragen in miljoenen euro's)	2020	2019
Premiebijdragen	501	486
Beleggingsresultaat	1.899	3.260
Pensioenuitkeringen	-512	-485
Mutatie pensioenverplichtingen	-2.300	-2.722
Overige mutaties	-13	53
Saldo van baten en lasten	-425	592

Premiebijdragen

De premiebijdragen zijn toegenomen ten opzichte van 2019. De toename is met name het gevolg van de (eind)inkoop van de overgangsrechten door SVUOV (€ 129 miljoen). Hier staat tegenover dat de pensioenpremie exclusief (eind)inkoop van de overgangsrechten door SVUOV is afgenomen ten opzichte van 2019 met € 99 miljoen. Dit wordt met name veroorzaakt door de vrijval van de premie-egaliseringsreserve in 2019. Meer informatie over de premie staat in de volgende paragraaf.

Beleggingsresultaat

De waarde van de beleggingsportefeuille van het fonds is in 2020 gestegen van € 23,3 miljard tot € 25,2 miljard. Het nettorendement bedroeg 8,1% ten opzichte van 16,2% in 2019. In de paragraaf Beleggingsresultaten wordt hier nader op ingegaan.

Pensioenuitkeringen

De pensioenuitkeringen bedroegen € 512 miljoen. Deze zijn gestegen ten opzichte van 2019 (€ 485 miljoen). Het grootste deel daarvan bestaat uit de uitkeringen ten behoeve van het ouderdomspensioen: € 403 miljoen (2019: € 376). Er werd voor € 103 miljoen uitgekeerd aan nabestaandenpensioen (2019 hetzelfde bedrag).

Mutatie pensioenverplichtingen

De pensioenverplichtingen zijn toegenomen met € 2,3 miljard (in 2019 was de toename € 2,7 miljard).

De mutatie in de pensioenverplichtingen kan samenvattend als volgt worden weergegeven:

(bedragen in miljoenen euro's)	2020	2019
Wijziging door verandering marktrente voor de verplichtingen	2.737	2.875
Wijziging door verandering actuariële uitgangspunten en methodes	-552	-102
Wijziging door pensioenopbouw, oprenting, uitkeringen en uitvoeringskosten	-27	-61
Wijziging door indexatieverlening	0	0
Wijziging door overdracht pensioenaanspraken en overige mutaties	142	10
Mutatie in de voorziening pensioenverplichtingen	2.300	2.722

De toename van € 2,3 miljard van de voorziening wordt met name verklaard door de daling in de marktrente. De uniforme rente ultimo 2020 bedraagt 0,15% (ultimo 2019 een uniforme rente van 0,72%). Daarnaast kent de voorziening een substantiële wijziging als gevolg van gewijzigde actuariële grondslagen. In 2020 is het fonds overgegaan op de meest recente informatie over levensverwachting (prognosetafel AG2020 van het Actuarieel Genootschap) bij de waardering van de pensioenverplichtingen. Door deze schattingswijziging is de voorziening pensioenverplichtingen afgenomen met € 562 miljoen. Het wijzigingseffect van de overige actuariële uitgangspunten betreft een stijging van € 10 miljoen.

3.05

PENSIOENREGELING EN PREMIE

Inleiding

Het bestuur wil deelnemers nu en in de toekomst een goed ouderdoms-, invaliditeits- en nabestaandenpensioen bieden via het voeren van een consistent beleid. De afspraken over de regeling zijn gemaakt door sociale partners in de sector. De pensioenregeling kent diverse keuzemogelijkheden waarmee de individuele deelnemer het ouderdomspensioen, binnen bepaalde grenzen, op persoonlijke wensen kan afstemmen. De pensioenregeling is een uitkeringsovereenkomst met een vaste premie. Deze vaste premie geeft zicht op een pensioen dat is gebaseerd op het gemiddeld genoten salaris, met inachtneming van het fiscaal toegestane maximum. Het risico van een wijziging van de financiële positie van het pensioenfonds ligt geheel bij het collectief van deelnemers. De regeling kent een voorwaardelijke indexatie van de pensioenen. Het pensioenfonds streeft ernaar de aanspraken en rechten van de deelnemers te verhogen met de prijsstijgingen. De toekenning en hoogte van de indexatie worden begrensd door het wettelijk kader en zijn verder afhankelijk van de jaarlijkse beslissing van het bestuur. Daarbij speelt de financiële positie van het fonds een grote rol. Het bestuur laat ook andere aspecten meewegen in de besluitvorming, zoals actuele trends in de economie en de financiële sector. Door deze aanpak kan het bestuur rekening houden met veranderende omstandigheden.

Pensioenregeling

De pensioenregeling van Rail & OV is een zogenoemde Collective Defined Contribution-regeling (CDC) en kent in 2020 drie varianten. Gezien het CDC-karakter van de regeling is de feitelijke premie het uitgangspunt en wordt het opbouwpercentage voor het ouderdomspensioen hiervan afgeleid. De opbouwpercentages voor de periode vanaf 1 april 2020 tot jaareinde zijn gelijkgesteld aan de percentages die voor het eerste kwartaal van 2020 zijn vastgesteld door SPF en SPOV afzonderlijk. Beide fondsen hebben dit gedaan door de feitelijke premie (op basis van verwacht rendement) te vergelijken met de gedempte kostendeckende premie die nodig is voor de maximale opbouw van 1,875%.

De vaste premie is afgesproken met de werkgevers en deze kan niet worden verlaagd of verhoogd als de resultaten van het pensioenfonds mee- of tegenvallen. Voor de regelingen waren in 2020 de volgende vaste premies van toepassing, waarmee overeenkomstig de bijbehorende opbouwpercentages zijn bepaald:

- Regeling A: een premie van 24% van de pensioengrondslag en een opbouwpercentage van 1,875%.
- Regeling C: een premie van 20% van de pensioengrondslag en een opbouwpercentage van 1,563%.
- Regeling D: een premie van 17,4% van het pensioengevend inkomen en een opbouwpercentage van 1,74%.

Voor de regelingen A en C geldt dat de pensioengrondslag gelijk is aan het pensioengevend inkomen minus de franchise, waarbij de franchise gelijk is aan het fiscaal minimale bedrag (€ 14.167). Het fonds kent daarmee voor de regelingen A en C een fiscaal maximale basispensioenregeling. Bij regeling D is de franchise gelijk aan € 14.814.

Het partnerpensioen is voor alle regelingen gefinancierd op zogenoemde opbouwbasis.

Naast de pensioenpremie wordt een premie voor het Anw-hiaatpensioen gerekend. In 2020 was deze € 99 per deelnemer. Verder wordt een WIA-excedent premie geheven die gelijk is aan 0,75% van het inkomen boven het maximum dagloon.

Premie

De ontvangen premiebijdragen zijn als volgt op te splitsen:

(bedragen in miljoenen euro's)	2020	2019
Actuarieel benodigde koopsom op de rentetermijnstructuur	683	477
Premie ten behoeve van herstel	0	0
Premie ten behoeve van indexaties	0	0
Benodigde premie voor kosten	8	8
Toevoeging/onttrekking aan stichtingskapitaal en reserves	-/- 190	1
Totaal	501	486

De zuivere kostendeekkende premie bedroeg € 698 miljoen (2019: € 572 miljoen).

De gedempte kostendeekkende premie (op wettelijk maximale parameters) is voor 2020 gelijk aan € 309 miljoen (2019: € 309 miljoen). Deze premie is lager dan de zuivere kostendeekkende premie, omdat bij de berekening van de gedempte kostendeekkende premie wordt uitgegaan van het verwachte rendement (wettelijk maximale parameters) en een afslag voor nagestreefde indexatie (prijsinflatie). Dit komt ook tot uitdrukking in de premiedekkingsgraad, die 64,9% bedroeg. Dit betekent dat de inkoop van pensioenrechten heeft gezorgd voor een daling van de dekkingsgraad.

Aanpassing van de premie/opbouw per 1 januari 2021

Eind 2020 heeft het bestuur de benodigde premie op basis van een gedempte kostendeekkende premie bepaald voor de pensioenregeling bij een opbouwpercentage van 1,875%. Bij geen van de CAO-partijen die de verschillende varianten (voorheen Regelingen) in de pensioenregeling bepalen was deze premie volledig beschikbaar. Het bestuur heeft voor de wel beschikbare premie voor de varianten de pensioenopbouw per 1-1-2021 naar verhouding als volgt vastgesteld.

- Variant A (voorheen Regeling A): een premie van 24% van de pensioengrondslag en een opbouwpercentage van 1,584%.
- Variant C (voorheen Regeling C): een premie van 20% van de pensioengrondslag en een opbouwpercentage van 1,320%.
- Variant D (voorheen Regeling D): een premie van 25,7% van de pensioengrondslag en een opbouwpercentage van 1,598%. Onderdeel van de premie van 25,7% is 1,49%-punt premie vanwege het gemiddelde leeftijdsverschil tussen deelnemers bij SPF en SPOV op het moment van de fondsenfusie.

3.06

INDEXATIE

Indexatiebeleid

Rail & OV kent een voorwaardelijke indexatie van de pensioenen. Het bestuur streeft ernaar om de opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenrechten waardevast te houden. Dat wil zeggen dat het opgebouwde pensioen jaarlijks meegroeit met de algemene prijsstijging, wanneer de financiële situatie van het pensioenfonds dit toelaat. De indexatieverlening is gekoppeld aan de stijging van het CBS-consumentenprijsindexcijfer (alle huishoudens) over de periode van 30 september tot 30 september daaraan voorafgaand (prijsinflatie). Als de beleidsdekkingsgraad op 31 oktober lager is dan 110%, dan wordt er per 1 januari daarna geen indexatie verleend. Verder hanteert het bestuur onderstaande beleidsstaffel als leidraad:

Beleidsdekkingsgraad	Indexatieverlening
Lager dan 110%	Nihil
Tussen 110% en bovengrens	Gedeeltelijke indexatie op basis van de wettelijke regels van een toekomstbestendig indexatiebeleid is mogelijk.
Boven de bovengrens	Volledige indexatie op basis van de wettelijke regels van een toekomstbestendig indexatiebeleid is mogelijk.

De bovengrens wordt jaarlijks per 31 oktober zodanig vastgesteld (2020: 123,0%) dat deze voldoet aan de wettelijke eis van toekomstbestendigheid.

In de premie wordt sinds 2016 voor indexaties van de nieuwe opbouw rekening gehouden met de prijsinflatie ter grootte van het wettelijke minimumniveau. Hierbij wordt vanuit het actuele niveau in 5 jaar tijd doorgegroeid naar het minimale langetermijnniveau van 1,9%. Voor de voorliggende jaren waarbij in de premie geen rekening is gehouden met financiering van indexaties moet de indexatie – zo mogelijk - gefinancierd worden uit het rendement.

Het fonds heeft een beleid voor het verlenen van extra indexatie en dat bestaat uit de volgende elementen. Er wordt daarbij geen onderscheid gemaakt tussen de reparatie van gemiste indexaties en reparatie van verlagingen. Alleen de toekomstige pensioenaanspraken en uitkeringen worden verhoogd. Er wordt geen terugwerkende kracht verleend. Het beschikbare bedrag wordt verdeeld naar rato van de hoogte van de indexatieachterstand (ambitie).

Verlagingsbeleid

Het verlagen van pensioenaanspraken en -rechten is een ultimum remedium. Dat wil zeggen dat aanspraken en rechten pas worden verlaagd op het moment dat alle andere sturingsmiddelen zijn ingezet. Dit is het geval als het vereist eigen vermogen zonder verlagen van aanspraken naar verwachting niet binnen 10 jaar wordt bereikt. Ook wordt verlaagd als er op zes achtereenvolgende jaarlijkse meetmomenten sprake is van een dekkingstekort (beleidsdekkingsgraad kleiner dan het minimaal vereist eigen vermogen van 104,2%), en ook de actuele dekkingsgraad op dat moment lager is dan de vereiste minimale dekkingsgraad.

Het verlagen van het pensioen is nu niet aan de orde. Maar het kan ook tegenzitten, bijvoorbeeld door tegenvallende beleggingsopbrengsten of een dalende rente. In dat geval kan ook Rail & OV in de situatie terecht komen dat de pensioenen verlaagd moeten worden.

Verleende reguliere indexaties

Aan het einde van 2020 lag de beleidsdekkingsgraad onder de 110%, waardoor wettelijk gezien de aanspraken van (ex-)deelnemers en pensioengerechtigden van het erop volgende jaar niet geïndexeerd konden worden. Het bestuur heeft eind 2020 dan ook besloten om per 1 januari 2021 de pensioenen niet te indexeren. De prijzen stegen 0,99%. Er is daarmee sprake van een gemiste indexatie van 0,99% per 1 januari 2021.

Hieronder staan in twee tabellen de indexatiepercentages weergegeven van de (ex-)deelnemers en gepensioneerden met een SPF- dan wel SPOV achtergrond. Voor nieuwe actieve deelnemers die in dienst traden na 1 april 2020 is de eerste kolom in de eerste tabel van toepassing.

Rail & OV indexatiepercentages voor de (ex-)deelnemers en gepensioneerden met een SPF-achtergrond

	1-1-2021	1-1-2020	1-1-2019	1-1-2018	1-1-2017	1-1-2016
Verleende indexatie	0,0%	0,0%	0,64%	0,16%	0,0%	0,0%
Prijsinflatie	0,99%	1,64%	1,47%	1,47%	0,0%	0,39%
Indexatie-achterstand	0,99%	1,64%	0,83%	1,31%	0,0%	0,39%

Rail & OV indexatiepercentages voor de (ex-)deelnemers en gepensioneerden met een SPOV-achtergrond

	1-1-2021	1-1-2020	1-1-2019	1-1-2018	1-1-2017	1-1-2016
Verleende indexatie	0,0%	0,0%	0,14%	0,0%	0,0%	0,0%
Prijsinflatie	0,99%	1,64%	1,47%	1,47%	0,0%	0,39%
Indexatie-achterstand *)	0,99%	1,64%	1,33%	1,47%	0,0%	0,39%

*)

Eenmalige fusie-indexatie

Op 1 april 2020 zijn SPOV en SPF gefuseerd tot Rail & OV. Daarbij is afgesproken dat het fonds met de hoogste³⁾ dekkingsgraad geld apart zet, zodat de dekkingsgraden op 1 april 2020 precies gelijk zijn. SPOV had op 31 maart 2020 een hogere dekkingsgraad dan SPF. Dit dekkingsgraadverschil is vertaald naar een indexatievoorziening voor een fusie-indexatie. Per 31 december 2020 is voor deelnemers, ex-deelnemers en gepensioneerden van de SPOV-regeling – die op 31 maart en 31 december 2020 aangesloten waren bij Rail & OV – een fusie-indexatie van toepassing van ongeveer 0,3% (onder meer afhankelijk van of zij vanaf 1.1.2016 onafgebroken aangesloten waren bij het fonds en of zij een indexatie-achterstand hadden). Deze fusie-indexatie kon worden toegekend omdat de beleidsdekkingsgraad van Rail & OV op 31 maart 2020 hoger was dan 104,2% (het minimaal vereist eigen vermogen van het fonds).

³⁾ Volgens een vooraf tussen SPF en SPOV overeengekomen rekenmethodiek.

3.07

VERMOGENSBEHEER ALGEMEEN

In deze paragraaf worden op hoofdlijnen de aspecten aangegeven die een belangrijke basis vormen voor het vermogensbeheer van Rail & OV (in 2020). In de paragraaf hierna wordt als onderdeel van die aspecten het maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) verder toegelicht.

Investment beliefs

De investment beliefs vormen de basis voor het beleggingsbeleid, ze voorkomen ad hoc beleid en bieden houvast in tijden van crisis. De investment beliefs zijn:

- Rendement wordt behaald door het nemen van risico.
- Spreiding verbetert effectief de verhouding tussen rendement en risico.
- Actief beleid kan lonen.
- Er bestaat een premie voor illiquiditeit en voor beleggen op lange termijn.
- Het strategische beleid wordt bepaald door de structuur van de verplichtingen, de pensioenambitie en de risicohouding.
- Rail & OV belegt duurzaam om bij te dragen aan een duurzame toekomst voor huidige en toekomstige generaties.
- Risicomanagement zorgt voor een robuust beleggingsbeleid en draagt bij aan het halen van de pensioenambitie.
- Er wordt belegd in categorieën en instrumenten die het bestuur beheersbaar vindt, en voldoende transparant en uitlegbaar acht.
- Kostenbeheersing is een middel om de pensioenambitie te halen en geen doel op zich.

Doelstelling beleggingsbeleid

De hoofddoelstelling van het beleggingsbeleid is om de beleggingen zo in te richten dat op lange termijn aan de pensioendoelstelling kan worden voldaan. Hierbij is het doel een maximaal lange termijn beleggingsrendement te genereren op basis van een vastgesteld risicoprofiel. Om deze doelstelling te behalen belegt het pensioenfonds in verschillende beleggingscategorieën.

Risicoprofiel

Het risicoprofiel komt tot stand door onderzoek te doen naar welke risico's het pensioenfonds kan en wil dragen. Bij de vaststelling van het gewenste risico wordt onder andere een afweging gemaakt tussen kans op onderdekking en kans op indexatieverlening. Bij deze afweging betreft het pensioenfonds de uitkomsten van onderzoek naar de risicobereidheid van actieve deelnemers en gepensioneerden. Met behulp van een asset liability management-studie (ALM-studie) wordt een strategische beleggingsmix bepaald die, gegeven de economische en financiële verwachtingen, bij deze afweging aansluit. Het fonds heeft in 2020 opnieuw de risicobereidheid bij de deelnemers getoetst. Hierbij is ook de mening van deelnemers over maatschappelijk verantwoord beleggen gepeild. De resultaten zijn verderop in dit hoofdstuk beschreven.

Fusie

Per 1 april 2020 zijn de rechtsvoorgangers van Rail & OV gefuseerd. Bij de fusie zijn de portefeuilles samengevoegd en gedurende de ALM-studie beheerd volgens het beleid van SPF.

Deelnemersonderzoek

In 2020 heeft Rail & OV een deelnemersonderzoek uitgevoerd, waarin de risicobereidheid van deelnemers is

uitgevraagd. Enkele conclusies naar aanleiding van de vraag hoeveel beleggingsrisico deelnemers willen nemen:

- De gemiddelde deelnemer kiest voor de gulden middenweg: zowel veilige beleggingen als risicovolle beleggingen. Maar de spreiding is groot: er zijn ook genoeg deelnemers die voor meer of minder risico kiezen.
- Jongere deelnemers (tot 37 jaar) kiezen duidelijk voor meer risico dan ouderen (vanaf 68 jaar)

De uitkomsten van dit deelnemersonderzoek zijn door het bestuur betrokken bij het nemen van besluiten over de uitkomsten van de ALM-studie. Hierdoor past de gekozen strategische beleggingsmix bij de uitkomsten van het deelnemersonderzoek.

In het deelnemersonderzoek is ook de mening van deelnemers over maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) gevraagd. Enkele uitkomsten hiervan zijn:

- Vier op de vijf deelnemers willen dat Rail & OV maatschappelijk verantwoord belegt. Daarvan denkt bijna driekwart dat het niet ten koste gaat van hun pensioen of zelfs een hoger pensioen oplevert. En ongeveer een kwart van hen wil het zelfs als het wél ten koste gaat van hun pensioen
- Op dit moment belegt het pensioenfonds om principiële redenen niet in tabak, controversiële wapens en kolen. Een meerderheid van onze deelnemers wil ook niet beleggen in bedrijven die bijdragen aan de schending van mensenrechten en/of de uitbuiting van mensen, bedrijven die grote milieuschade veroorzaken en bedrijven die actief zijn in handwapens, de bont-, gok- of seksindustrie.

De resultaten zijn meegenomen in het kiezen van de speerpunten van het MVB-beleid en zullen ook in de verdere herijking van het MVB-beleid worden meegenomen (zie ook verderop in de paragraaf over MVB).

ALM-studie

De ALM-studie is een belangrijke basis voor het beleggingsbeleid. De ALM-studie heeft als doel om de impact van verschillende varianten voor het strategisch beleggingsbeleid op de financiële positie van het fonds en op de pensioenen/pensioenaanspraken van deelnemers in kaart te brengen. Op basis hiervan kan het bestuur een besluit nemen over het best passende beleggingsbeleid. Hierbij wordt onder andere rekening gehouden met de investment beliefs, de risicobereidheid en de doelstellingen van Rail & OV.

In 2020 heeft het pensioenfonds na de fusie van SPF en SPOV tot Rail & OV een ALM-studie uitgevoerd, waarin alternatieven voor het bestaande beleggingsbeleid zijn onderzocht. De ALM-studie heeft geresulteerd in aanpassingen van het strategisch beleggingsbeleid. In de eerste plaats is de renteafdekking aangepast. De rentestaffel, die voorziet dat een hoger percentage van het renterisico wordt afgedekt wanneer de rente stijgt, is aangepast. Het laagste niveau binnen de staffel, waar de huidige rentestand binnen valt, is op 40% gesteld (was 30%). Daarnaast is voor een aantal categorieën de strategische allocatie aangepast.

De ALM-studie 2020 heeft geresulteerd in de strategische beleggingsmix voor het jaar 2021. In het vierde kwartaal van 2020 is de feitelijke portefeuille door middel van een herbalancering in lijn gebracht met deze strategische beleggingsmix.

Corona

De Coronacrisis speelde in 2020 ook op financiële markten een hoofdrol. In maart 2020 daalden aandelenmarkten sterk terwijl rentes daalden en veilige obligaties in waarde stegen. Als gevolg hiervan trad de categorie staatsobligaties/swaps buiten haar bandbreedte. Volgens beleid heeft hierop een herbalancering plaatsgevonden. Hierbij zijn onder andere aandelen aangekocht. De daling voor aandelen was echter van korte duur. Omvangrijke steunpakketten van overheden en centrale banken zorgden ervoor dat aandelenmarkten snel de weg omhoog weer wisten te vinden. Ook daalden kredietopslagen voor obligaties, nadat deze in maart/april sterk waren gestegen.

Herinrichting renteafdekkingsportefeuille

In december 2019 heeft het bestuur besloten de renteafdekkingsportefeuille anders in te richten. De staatsobligatie- en swapportefeuille werden samengevoegd in één mandaat. Ook is de invulling van het deel met staatsobligaties aangepast door alleen nog de meest veilige euro staatsobligaties toe te staan. Dit is begin 2020 geïmplementeerd. In het vierde kwartaal van 2020 is hieraan ook de post liquiditeiten toegevoegd. Deze categorie heeft een grote samenhang met vooral de swaps in deze portefeuille omdat het wordt gebruikt als onderpand. Samen vormen de categorieën staatsobligaties, swaps en liquiditeiten een categorie die als primair doel heeft om het renterisico uit hoofde van de verplichtingen af te dekken.

3.08

MAATSCHAPPELIJK VERANTWOORD BELEGGEN

Rail & OV vernieuwt haar duurzame beleggingsstrategie

In 2020 is gestart met de formulering van een nieuwe, toekomstbestendige duurzame beleggingsstrategie. Rail en OV heeft haar maatschappelijke verantwoordelijkheid vastgelegd in een nieuwe missie en visie en haar ambitieniveau op het gebied van duurzaam beleggen bepaald. Dit alles is vertaald naar een nieuw investment belief ten aanzien van duurzaam beleggen. De volgende stap in het proces is het vaststellen van heldere doelstellingen die het fonds met deze duurzame beleggingsstrategie wil realiseren. De stap daarna is de vertaalslag hiervan maken naar instrumenten en beleggingscategorieën.

MVB investment belief

Met betrekking tot maatschappelijk verantwoord beleggen heeft het pensioenfonds in 2020 haar investment beliefs onderzocht en het belief toegevoegd dat Rail & OV duurzaam belegt om bij te dragen aan een duurzame toekomst voor huidige en toekomstige generaties. De onderbouwing daarvoor is dat het pensioenfonds ervan overtuigd is dat het meewegen van sociale factoren en factoren als milieu en goed bestuur (ESG) tot betere beleggingsbeslissingen leidt. Volgens Rail & OV draagt duurzaam beleggen op de lange termijn bij aan een beter risico- en rendementsprofiel.

Duurzame missie en visie

Rail & OV draagt bij aan een duurzame toekomst voor huidige en toekomstige generaties. Het fonds onderschrijft de maatschappelijke verantwoordelijkheid ten aanzien van de deelnemers en andere belanghebbenden. Daarbij wordt de invloed gebruikt als middelgroot Nederlands pensioenfonds verankerd in de mobiliteitssector én als duurzame belegger. Rail & OV ziet het als prioriteit om ervoor te zorgen dat haar deelnemers kunnen genieten van een goed pensioen in een leefbare wereld.

Rail & OV is een langetermijnbelegger. Gemiddeld genomen laten bedrijven die duurzaam ondernemen over de lange termijn betere financiële resultaten zien dan ondernemingen die dat niet doen.

Met beleggingen kan het pensioenfonds invloed in en buiten Nederland uitoefenen. Rail & OV gebruikt haar invloed als belegger om ondernemingen aan te zetten hun prestaties op het gebied van duurzaamheid te verbeteren.

Als 'smart follower' laat Rail & OV zich inspireren door de ontwikkelingen op het gebied van duurzaam beleggen. Het pensioenfonds richt zich op beleggingen die bijdragen aan het behalen van de volgende Sustainable Development Goals van de Verenigde Naties (nummering verwijst naar de specifieke VN-doelstellingen):

3. Gezondheidszorg voor iedereen
8. Inclusieve, economische groei, werkgelegenheid en fatsoenlijk werk voor iedereen
9. Infrastructuur voor duurzame industrialisatie
11. Maak steden veilig, veerkrachtig en duurzaam
13. Aanpak klimaatverandering

VBDO

De Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) onderzoekt jaarlijks de prestaties van de 50 grootste Nederlandse pensioenfondsen op het gebied van duurzaam beleggen. Het onderzoek bestaat uit een lijst met in totaal 50 vragen verdeeld in vier categorieën: bestuur, beleid, implementatie en verantwoording. Dit

jaar scoorden SPF en SPOV aanzienlijk lager dan voorgaande jaren (Rail & OV komt volgend jaar pas in de benchmark voor). SPF kwam uit op de 22ste plaats (vorig jaar 8ste) en SPOV kwam uit op de 25ste plaats (vorig jaar 10de).

De belangrijkste reden voor de daling in de ranglijst is dat de VBDO zeer recent zijn meetmethodiek heeft aangepast. Daarnaast heeft Rail & OV het duurzame beleggingsbeleid in de recente jaren in afwachting van de fusies niet aangescherpt, in tegenstelling tot veel andere fondsen. Rail & OV heeft in 2020 een start gemaakt met het herijken van het duurzame beleggingsbeleid. In 2021 wordt dit traject voortgezet.

Principles for Responsible Investment (PRI)

De United Nations Principles for Responsible Investment (PRI) is een internationale benchmark, geïnitieerd door de Verenigde Naties. Ondertekenaars van de PRI moeten jaarlijks een vragenlijst invullen waarin wordt gevraagd naar hun duurzame beleggingsactiviteiten. Het fonds scoorde op alle onderdelen een betere of mediane industriescore. Op het gebied van strategie en governance behaalde het de hoogste score A+. De PRI heeft het afgelopen jaar zijn methodologie aangescherpt en het fonds zal in 2021 op basis van deze nieuwe methodologie aan de PRI moeten rapporteren.

Rail & OV werkt op dit moment internationaal met andere beleggers samen in PRI-verband om de dialoog met ondernemingen aan te gaan. De PRI stelt de thema's op en kiest welke ondernemingen worden aangesproken.

Uitsluiten

Rail & OV heeft een uitsluitingsbeleid dat zich op landen en ondernemingen richt. Het uitsluitingsbeleid heeft tot doel dat Rail & OV niet belegt in zaken waar het niet mee geassocieerd wil worden en die het onacceptabel acht.

Het pensioenfonds sluit ondernemingen uit die betrokken zijn bij de productie, verkoop of het onderhoud van controversiële wapens. Daarbij zijn controversiële wapens gedefinieerd als nucleaire, biologische en chemische wapens, clusterbommen, anti-persoons landmijnen, wapens met verarmd uranium en witte fosfor, die ten opzichte van hun militaire doel onevenredig veel schade aanrichten bij burgers. Ook ondernemingen die participeren in onderzoeksprojecten over het ontwerp en/of best mogelijke gebruik van dergelijke wapens worden uitgesloten.

Sinds 2018 sluit het fonds ook tabaksproducenten uit. Vanaf december 2019 worden ook ondernemingen uitgesloten die betrokken zijn bij de winning van thermische kolen (minimaal 10% van de omzet) en/of afhankelijk zijn van thermische kolen in de energiemix. In dit laatste geval gaat het om bedrijven waarbij tenminste 50% van de energiegeneratie afkomstig is uit thermische kolen (zie ook verderop onder 'Klimaat') en waarvan de energieopwekking uit thermische kolen ten minste 5% van de totale omzet is. Tot slot sluit het pensioenfonds ondernemingen uit die zich stelselmatig schuldig maken aan schendingen van de mensenrechten en arbeidsnormen, milieuvervuiling of slecht ondernemingsbestuur. In een dergelijke situatie spreekt het pensioenfonds eerst de onderneming aan op haar gedrag. Bij onvoldoende vooruitgang sluit het pensioenfonds de onderneming uit.

Het pensioenfonds sluit ook landen uit. Dit betreft landen die zich schuldig maken aan grote en systematische misstanden. Het landenbeleid is van toepassing op staatsobligaties en ondernemingen in uitgesloten landen die voor meer dan twintig procent staatseigendom zijn. Volgens het landenbeleid wordt een land dat op de VN-sanctielijst voorkomt van investering uitgesloten. Als de VN een land op de uitsluitingslijst van de sanctielijst verwijdert, dan voert het fonds eerst onderzoek uit alvorens een land terug in te sluiten. Alleen als een duidelijke verandering zichtbaar is in de situatie in het land zal het fonds de uitsluiting van het land opheffen.

Vanaf april 2020 hebben qua ondernemingen de volgende veranderingen van de uitsluitingslijst plaatsgevonden:

	Controversiële wapens	Tabaksproducenten	Steenkoolsector
Ondernemingen toegevoegd aan de uitsluitingslijst	1	45	11
Ondernemingen verwijderd van de uitsluitingslijst	3	0	5

De volledige uitsluitingslijst is gepubliceerd op de website van Rail & OV. Er hebben in 2020 geen veranderingen plaatsgevonden in de lijst met landen die Rail & OV uitsluit.

In 2020 heeft SPF Beheer onderzoek gedaan naar de uitsluitingscriteria bij landen die de UN Global Compact grootschalig schenden, maar niet worden getroffen door VN-sancties. Dit wordt in 2021 verder uitgewerkt.

ESG-integratie

ESG-integratie is het meewegen van sociale factoren en factoren als milieu en goed bestuur ('Environmental, Social & Governance') in beleggingsbeslissingen. De principes van de UN Global Compact zijn in het beleggingsproces geïntegreerd. Om invulling te geven aan ESG-integratie doen portefeuillemanagers van de actief beheerde portefeuilles op structurele wijze onderzoek naar de duurzaamheidsprestaties van ondernemingen waarin zij beleggen. Daarnaast houden managers rekening met sectorspecifieke risico's. Het kan zijn dat portefeuillemanagers hierin verder gaan dan het duurzaam beleggingsbeleid hen voorschrijft.

Actief aandeelhouderschap

Als aandeelhouder is Rail & OV mede-eigenaar van een onderneming. Dit stelt Rail & OV in staat om invloed uit te oefenen op ondernemingen. Rail & OV gebruikt deze invloed om ondernemingen aan te zetten hun prestaties op het gebied van duurzaamheid te verbeteren. Rail & OV doet dit door het voeren van dialogen (engagement) met ondernemingen en het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen.

Rail & OV stemt op een integrale manier over de volledige aandelenportefeuille. Op deze manier wordt het stemgedrag in de verschillende deelportefeuilles op één lijn gebracht en wordt op vergelijkbare stempunten overal dezelfde stembeslissing doorgevoerd. Als Rail & OV tegen een voorstel stemt of zich onthoudt van stemmen wordt uitgelegd waarom dat gebeurt.

Engagement

Engagement is het voeren van een dialoog met een onderneming met als doel de duurzaamheidsprestaties van de onderneming te verbeteren. Rail & OV is een langetermijnaandeelhouder en is ervan overtuigd dat op lange termijn de ESG-prestaties van een onderneming van positieve invloed kunnen zijn op de financiële prestaties. Om deze reden wil Rail & OV ondernemingen op beide fronten monitoren. In 2020 heeft het fonds een professionele engagement serviceprovider ingehuurd om namens het fonds een dialoog te voeren met de ondernemingen in de portefeuille. In 2020 (april t/m december) zijn namens het fonds 2.719 engagements uitgevoerd, verdeeld over de onderwerpen⁴⁾ governance (39%), milieu (24%), strategie / risk / communicatie (19%) en sociaal / ethisch (18%).

⁴⁾ Per onderneming kunnen meerdere ESG-onderwerpen besproken worden en meerdere gesprekken gevoerd worden.

Stembeleid

Stemrecht op vergaderingen is één van de belangrijkste rechten van aandeelhouders en potentieel een grote bron van invloed. Bij de meeste ondernemingen stemt het fonds op afstand via een elektronisch platform ('proxy voting'). In 2020 stemde het pensioenfonds in totaal op 2.941 aandeelhoudersvergaderingen. Tijdens een aandeelhoudersvergadering brengt het management van een onderneming stempunten in. Per stempunt mag het fonds een standpunt geven, samen met de andere aandeelhouders. Op 28% van de managementvoorstellen stemde het pensioenfonds tegen het advies van de onderneming in. Rail & OV stemt voor een aandeelhoudersvoorstel als het voorstel goed uitgewerkt is en duidelijke doelstellingen bevat die het duurzaam ondernemen beleid en de transparantie van een onderneming verbeteren. Op 61% van de aandeelhoudersvoorstellen stemde het pensioenfonds voor.

Impactportefeuille/insluiten

Naast de reguliere beleggingen heeft Rail & OV ook een specifieke Impactportefeuille. Met deze beleggingen wordt beoogd een duurzame maatschappelijke verandering te bevorderen en een aantrekkelijk rendement te genereren. De beleggingen richten zich met name op armoedebestrijding in ontwikkelingslanden door de financiering van kleine en middelgrote ondernemingen.

Klimaat

Klimaatverandering is een risico voor zowel het fonds als de maatschappij in zijn algemeenheid. Daarom heeft het fonds stappen gezet om een klimaatstrategie te ontwikkelen. Jaarlijks worden klimaatrisico's van de Rail & OV-portefeuille in kaart gebracht en wordt een klimaat stresstest uitgevoerd. Daarnaast meet het fonds op basis van data van een externe ESG-dataleverancier de CO₂-uitstoot van zijn aandelenportefeuille. Voor aandelen van ontwikkelde markten ligt de uitstoot⁵⁾ op 83 ton CO₂ per miljoen euro, tegenover 185 ton per miljoen euro in de benchmark (55% lager). Bij aandelen van opkomende markten ligt de uitstoot van de portefeuille op 258 ton CO₂ per miljoen euro, tegenover 498 ton CO₂ per miljoen euro in de benchmark (48% lager).

Wet- en regelgeving

De Verordening inzake informatieverstopping van de EU, ook wel bekend als de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), treedt voor het grootste deel in werking op 10 maart 2021. Sommige bepalingen zijn pas later van toepassing, zoals de transparantievereisten op productniveau. Het fonds heeft in 2020 een projectgroep in het leven geroepen om de organisatie op deze wetgeving voor te bereiden.

Op grond van de SFDR moeten financiële marktpartijen duurzaamheidsinformatie openbaar maken. Rail & OV heeft in dit kader na afloop van het verslagjaar besloten de pensioenregeling te classificeren als 'product dat ecologische of sociale kenmerken promoot'. Negatieve duurzaamheidseffecten worden meegewogen in de beleggingsbeslissingen. Vanaf 2023 is het fonds voornemens over deze effecten te gaan rapporteren.

Transparantie

Rail & OV wil het duurzaam beleggingsbeleid helder en controleerbaar uitleggen. Op de website wordt het beleid meer in detail uiteengezet. Ook staan op de website relevante beleidsdocumenten, rapportages over de actief aandeelhouderschapsactiviteiten en de actuele uitsluitingslijst.

⁵⁾ Gemeten als tonnen CO₂ per miljoen euro (scope 1 en scope 2)

3.09

MARKTEN IN 2020

Hieronder staan de voor het pensioenfonds belangrijkste marktontwikkelingen gedurende 2020.

Het jaar 2020 stond (ook) op de financiële markten in het teken van de Coronacrisis. In maart 2020, toen duidelijk werd dat het een wereldwijde impact ging hebben, daalden markten voor risicovolle beleggingen (zoals aandelen) scherp. Rentes van veilige obligaties daalden ook, waardoor deze beleggingen juist in waarde stegen.

Wereldwijd steeg de werkloosheid hard, terwijl de economische groei implodeerde. Hier stond tegenover dat overheden en centrale banken met ongekende steunoperaties kwamen. Dit deed financiële markten opveren. In de loop van het jaar stegen aandelenkoersen weer naar het niveau van voor de crisis en daalden ook de kredietopslagen van vastrentende waarden.

Als gevolg van de Coronacrisis kromp het bruto binnenlands product (bbp) van de Verenigde Staten in 2020 met 3,5% en dat van de eurozone met 6,6%. In China kwam de groei ook beduidend lager uit dan in voorgaande jaren, maar dit land kreeg het virus wel aanmerkelijk sneller onder controle dan veel Westerse landen. Hierdoor groeide het bbp in China toch nog met 2,3% in 2020.

In Europa zorgde de Brexit voor onzekerheid. Uiteindelijk vertrok op 31 januari 2020 het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie. Dit was echter zonder handelsakkoord. Uiteindelijk werd eind december tóch nog een handelsakkoord gesloten.

Ondanks de Coronacrisis en de onzekerheid over de bestrijding daarvan zijn de meeste beurzen in 2020 gestegen. De Amerikaanse S&P 500 sloot het jaar af met een rendement van 17,0%. De Japanse beurs, de TOPIX, behaalde een rendement van 8,9%. De beurzen in Nederland en Duitsland bleven aanzienlijk achter bij de Amerikaanse beurs, met rendementen van respectievelijk 5,6% en 4,5%. De Franse beurs eindigde zelfs in de min met een rendement van -4,8%.

De Duitse 10-jaars rente daalde van -0,2% begin 2020 naar -0,6% ultimo 2020. In de VS daalde de rente ook, van 1,9% naar 0,9% eind 2020. De 20-jaars swaprente daalde van 0,6% naar 0,0%.

3.10

BELEGGINGSRESULTATEN

De waarde van de beleggingsportefeuille was ultimo 2020 € 25,2 miljard. In 2020 is over de gehele beleggingsportefeuille een nettorendement van 8,1% behaald. Het rendement van de portefeuillebenchmark was 9,3%.

Rail & OV toont zijn beleggingsresultaat op basis van het nettorendement. Het nettorendement is het rendement na aftrek van alle kosten, inclusief het deel van de kosten van bestuur en financieel beheer dat wordt toegerekend aan vermogensbeheer. In lijn met de aanbevelingen van de AFM geeft het pensioenfonds naast het nettorendement ook inzicht in het brutorendement. Het brutorendement was in 2020 gelijk aan 8,6%. Het brutorendement is gelijk aan het rendement voor aftrek van alle kosten (de specificatie staat in de paragraaf 'Kosten').

Het rendement na aftrek van alle kosten, het nettorendement, was in 2020 1,2% lager dan het rendement op de benchmark. In de benchmark wordt in het geheel geen rekening gehouden met kosten. Het is marktpraktijk om het nettorendement af te zetten tegen een benchmark waarin geen rekening wordt gehouden met kosten. Het rendementsverschil tussen de portefeuille en de benchmark komt vooral door de minder goede relatieve performance van aandelen.

De benchmark is gebaseerd op de beleggingsportefeuille zoals deze aan het begin van 2020 is vastgesteld. Deze beleggingsportefeuille wijkt af van de strategische beleggingsmix, aangezien het bijvoorbeeld omwille van illiquiditeit niet altijd mogelijk is om de portefeuillegewichten op de strategische wegging te brengen. Dit is bijvoorbeeld het geval bij vastgoed, waarbij objecten niet direct aangekocht of verkocht kunnen worden. Aan het begin van het jaar wordt een inschatting gemaakt wat de wegging van de illiquide categorieën aan het eind van het jaar zal zijn. Tevens kunnen bepaalde categorieën worden onder- of overwogen op basis van aantrekkelijkheid.

In onderstaande tabel zijn de ontwikkeling van het belegd vermogen, het brutorendement, het nettorendement en het benchmarkrendement voor 2019 en 2020 weergegeven. Het rendement van de strategische benchmark was 8,6%. Dit rendement zou zijn behaald als exact volgens de strategische beleggingsmix zou zijn belegd. Dit is echter niet het geval omdat (door illiquiditeit) wordt afgeweken van de strategische beleggingsmix.

Ontwikkeling rendement in % na valuta-afdekking afgezet tegen de benchmark

	Belegd vermogen (x € mln)	Bruto-rendement	Netto-rendement	Rendement benchmark	Rendement strategische benchmark
2020	25.215	8,6%	8,1%	9,3%	8,6%
2019	23.297	16,6%	16,2%	15,3%	16,4%
Cumulatief 2019-2020		26,6%	25,6%	26,0%	26,4%
Gemiddeld per jaar		12,5%	12,1%	12,3%	12,4%

In onderstaande tabel zijn de rendementen per beleggingscategorie weergegeven.

Overzicht rendement in % per beleggingscategorie (exclusief valuta-afdekking)

	Brutorendement	Nettorendement	Rendement benchmark
Aandelen ontwikkeld	5,4%	5,3%	6,3%
Aandelen opkomend	4,3%	3,6%	8,5%
Liability driven investing (LDI)	13,0%	13,0%	13,8%
Bedrijfsobligaties	3,5%	3,5%	2,7%
High yield	-1,3%	-1,9%	-2,6%
Direct Nederlands vastgoed	10,1%	9,8%	9,8%
Beursgenoteerd vastgoed	-15,8%	-16,0%	-16,8%
Private equity*	20,1%	15,0%	15,0%
Infrastructuur*	6,0%	4,3%	4,3%
Hypotheke*	2,1%	1,8%	1,8%
Emerging markets debt	-3,3%	-3,9%	-3,6%
Impact*	3,3%	2,4%	2,4%
Valuta-afdekking	1,5%	1,5%	1,5%

*) Voor private equity, infrastructuur, hypotheke en de impactportefeuille zijn de jaarbenchmarkrendementen gelijkgesteld aan het nettorendement, als gevolg van het ontbreken van representatieve benchmarks (zie ook het overzicht van de gehanteerde benchmarks in de bijlage).

Alle beleggingscategorieën, op beursgenoteerd vastgoed, high yield en emerging markets debt na, hebben een positief nettorendement behaald. De categorie private equity liet het grootste nettorendement (15,0%) zien, gevolgd door LDI met een nettorendement van 13,0% als gevolg van de gedaalde rente in 2020.

De relatieve rendementen bij de afzonderlijke beleggingscategorieën zijn onder andere het gevolg van het actieve beleggingsbeleid binnen de betreffende portefeuilles. Het gewicht per beleggingscategorie in de portefeuille staat aangegeven in de paragraaf 'Beleggingsportefeuille'. Bovenstaande rendementen zijn exclusief valuta-afdekking. Valutabewegingen kunnen een relatief grote impact hebben op het rendement. Vooral de daling van de dollarkoers in 2020 heeft het rendement van categorieën als aandelen, private equity en high yield negatief beïnvloed.

Aandelen

Het nettorendement op aandelen bedroeg in 2020 4,5%. De aandelenportefeuille is verdeeld naar ontwikkelde markten en opkomende markten. De aandelenportefeuille ontwikkelde markten is onderverdeeld in een Strategische Aandelen Portefeuille (SAP) en een wereldindexportefeuille.

De SAP behaalde in 2020 een nettorendement van 4,8%. De SAP is een geconcentreerde aandelenportefeuille. Er worden succesvolle en goed geleide ondernemingen geselecteerd die naar verwachting een stabiel positief rendement op lange termijn opleveren. Deze ondernemingen moeten duurzame competitieve voordelen bezitten binnen hun industrie om waarde te creëren voor hun aandeelhouders. Dit jaar waren het vooral ondernemingen uit de sectoren informatietechnologie en grondstoffen die een positief absoluut rendement behaalden.

De wereldindexportefeuille behaalde een nettorendement van 6,3%.

Het nettorendement van de aandelenbeleggingen in de opkomende markten bedroeg 3,6%. Er zijn ultimo 2020

drie externe vermogensbeheerders voor aandelen opkomende markten met verschillende beleggingsstijlen om de risico's te spreiden. De beheerder gericht op kwaliteitsaandelen behaalde een positief relatief rendement. De overige twee externe vermogensbeheerders bleven achter bij de benchmark. De beheerder die zich richt op waarde aandelen presteerde aanmerkelijk slechter dan de index. Dit kwam voornamelijk doordat het rendement van waarde aandelen extreem achterbleef bij dat van andere aandelenstijlen. De beheerder met een core strategie bleef achter bij de index door een negatieve aandelenselectie in China en Brazilië.

Verdeling aandelenportefeuille in %

		31-12-2020
Ontwikkelde markten		79,5%
SAP	60,0%	
Wereldindexportefeuille	19,5%	
Opkomende markten		20,5%

LDI

De LDI-portefeuille behaalde een nettorendement van 13,0%. Dit positieve rendement is te verklaren door een daling van de rente in de eurozone. Deze daling werd mede veroorzaakt door de Coronacrisis in 2020 waar economieën wereldwijd zwaar onder te lijden hadden en waardoor groeivoorzichten naar beneden werden bijgesteld. Daarnaast lanceerden overheden en centrale banken uitgebreide pakketten met stimuli, wat een drukkend effect had op de rente.

Bedrijfsobligaties

Het nettorendement op bedrijfsobligaties bedroeg 3,5%. Deze bedrijfsobligatieportefeuille wordt door twee partijen beheerd. Eén deel, de Strategische Bedrijfsobligatieportefeuille (SBO) werd in 2020 beheerd door SPF Beheer (en vanaf 1-1-2021 door Rail & OV in eigen beheer). Het andere deel wordt extern beheerd. In 2013 is gestart met het beheer van de SBO met als doel op lange termijn een aantrekkelijk rendement te behalen tegen een acceptabel risico.

De vergoeding voor het kredietrisico van investment grade obligaties steeg van 0,59% naar 0,65% basispunten in 2020. In maart 2020 bereikte de kredietopslag een maximum van 1,98% door het uitbreken van de Coronacrisis. Door de omvangrijke steunpakketten van centrale banken en overheden en het economische herstel daalde de kredietopslag sterk in de maanden erna.

Verdeling bedrijfsobligatieportefeuille in %

		31-12-2020
SBO		80,0%
Extern beheerd		20,0%

High yield obligaties

De beleggingen high yield obligaties (allen Amerikaans) leverden een nettorendement van -1,9% op. De kredietopslag van deze obligaties met een hoger risico is gedurende het jaar gestegen met 0,3%-punt. De onderliggende Amerikaanse rente daalde met 1,3%-punt. De externe vermogensbeheerder voor high yield obligaties behaalde een positief rendement ten opzichte van de benchmark. Dit was vooral toe te schrijven aan de sterke obligatie-selectie binnen een aantal sectoren.

Vastgoed

De totale vastgoedportefeuille heeft een nettorendement behaald van 2,1%. De vastgoedportefeuille van het fonds bestaat hoofdzakelijk uit Nederlandse beleggingen in woningen, winkels en kantoren. Daarnaast is er een portefeuille met internationaal beursgenoteerd vastgoed. Gedurende 2020 is het restant van de portefeuille internationaal privaat vastgoed geheel afgebouwd.

Nederlands vastgoed

De Nederlandse vastgoedportefeuille behaalde een nettorendement van 9,8%. Een klein deel van de Nederlandse portefeuille wordt aangehouden via niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen, waaronder beleggingen in KiDafo (een kinderdagverblijffonds) en in de woningfondsen Vesteda en het Stedenfonds.

De sector wonen behaalde het hoogste rendement, namelijk 13,5%. Vooral de waardeinstijging van 10,7% had hier een groot aandeel in. De sectoren winkelen, werken en leren behaalden rendementen van respectievelijk 3,2%, 9,9% en 6,4%. Het rendement in de sectoren winkelen en leren werd gedrukt door een waardedaling van 2,3% (winkelen) en 0,2% (leren).

Internationaal privaat vastgoed

Deze categorie is in 2020 verder afgebouwd. Ultimo 2020 was er geen geld meer belegd in deze fondsen.

Beursgenoteerd vastgoed

De beursgenoteerde portefeuille betreft vooral vastgoedbeleggingsfondsen en is internationaal gespreid over ontwikkelde landen en goed verhandelbaar. De portefeuille beursgenoteerd vastgoed heeft een nettorendement behaald van -16,0%. De beleggingen zijn passief en volgen de benchmark vrij nauwkeurig. Deze portefeuille heeft naar aanleiding van de ALM-studie die in 2020 is uitgevoerd voor het eerst een strategische weging gekregen. Voorheen werd deze categorie aangehouden omdat de weging van direct Nederlands vastgoed nog niet het streefgewicht had bereikt.

Private equity

Het nettorendement op private equity bedraagt 15,0%. In 2020 is voor € 115,9 miljoen aan toezeggingen opgevraagd door de beheerders, terwijl er voor € 254,4 miljoen aan nieuwe toezeggingen is gedaan. Ultimo 2020 staat in totaal voor € 820 miljoen aan toezeggingen open.

Rail & OV belegt in private equity via directe fondsen, co-investeringsfondsen en fund-of-funds. Aan de hand van selectiecriteria is een gespreide portefeuille opgebouwd. Spreiding vindt onder andere plaats over verschillende segmenten, aanvangsjaren, stijl van de manager en sectoren waarin de ondernemingen actief zijn. Rail & OV werkt in het co-investeringsprogramma samen met Achmea IM en Blue Sky Group.

Infrastructuur

Het nettorendement van infrastructuur bedroeg 4,3%. In 2020 is voor € 22,8 miljoen aan toezeggingen opgevraagd door de beheerders, terwijl voor € 100,0 miljoen aan nieuwe toezeggingen is gedaan. Ultimo 2020 staat in totaal voor € 215 miljoen aan toezeggingen open.

Hypotheke

Het nettorendement op hypotheke bedroeg 1,8%. Volgens het beleggingsplan van Rail & OV worden met ingang van mei 2020 de aflossingen herbelegd. Per ultimo 2020 stond nog een toezegging uit van € 1.540 miljoen.

Emerging markets debt (EMD)

Het nettorendement op EMD (obligaties uit opkomende markten) bedraagt -3,9%. De EMD-portefeuille bestaat voor 75% uit harde valuta EMD en voor 25% uit lokale valuta EMD.

De kredietopslag voor harde valuta EMD steeg met 0,5%-punt. De gemiddelde rente bij lokale valuta EMD daalde met 1,0%-punt. Binnen harde valuta EMD presteerde één manager beter dan de benchmark, terwijl de andere manager achterbleef bij de benchmark. De manager (passief) voor lokale valuta EMD bleef iets achter bij de benchmark. Het relatieve rendement van de totale EMD-portefeuille was -0,3%.

Impactportefeuille

De impactportefeuille behaalde een nettorendement van 2,5%. Eind 2020 bedroeg het belang van deze portefeuille 0,5% van de totale beleggingsportefeuille. In de impactportefeuille zijn de maatschappelijk verantwoorde beleggingen opgenomen. Gedurende 2020 zijn er geen toezeggingen opgevraagd door de externe managers. Ultimo 2020 stonden er nagenoeg geen toezeggingen meer open.

Valuta-afdekking

De strategische valuta-afdekking bedraagt 70%. Hierop gelden de volgende uitzonderingen:

- de categorie aandelen opkomende markten wordt niet afgedekt;
- de Deense kroon wordt niet afgedekt vanwege de koppeling aan de euro;
- het Britse pond wordt volledig afgedekt, in verband met de onzekerheid rond de Brexit;
- de categorie EMD lokale valuta wordt niet afgedekt;
- valutaposities (op portefeuilleniveau) kleiner dan € 13 miljoen worden niet automatisch afgedekt. Voor deze posities maakt het uitvoerend bestuur de afweging of de risicoreductie van afdekken opweegt tegen de operationele kosten hiervan.

De valuta-afdekking wordt als een overlay beschouwd en is daardoor een aparte beleggingscategorie. Het rendement van deze categorie bedroeg 1,5% over 2020.

3.11

BELEGGINGSPORTEFEUILLE

Rail & OV spreidt de beleggingen over verschillende categorieën om de risico's te spreiden en kansen te kunnen benutten. De ontwikkelingen van de portefeuille worden op de voet gevolgd zodat de samenstelling van de portefeuille voortdurend kan worden geoptimaliseerd.

Wegingen beleggingsportefeuille en de strategische beleggingsmix

	Ultimo 2000	Strategische mix ultimo 2000
Aandelen ontwikkelde markten	27,3%	25,5%
Aandelen opkomende markten	7,0%	6,4%
LDI	27,6%	26,0%
Bedrijfsobligaties	7,3%	7,5%
High yield	1,9%	2,0%
Direct Nederlands vastgoed	7,1%	9,0%
Beursgenoteerd vastgoed	2,6%	2,5%
Private equity	3,5%	3,6%
Infrastructuur	1,5%	2,6%
Hypotheke	6,8%	7,5%
Emerging markets debt	6,9%	7,0%
Impactportefeuille	0,5%	0,4%
Totale Portefeuille	100,0%	100,0%

In 2020 is een ALM-studie uitgevoerd. Naar aanleiding hiervan heeft het bestuur besloten in het vierde kwartaal van 2020 de strategische mix aan te passen. Hierboven is de aangepaste strategische mix weergegeven per ultimo 2020. De wegingen van beleggingscategorieën per ultimo 2020 wijken af van de wegingen in de strategische mix. De reden voor de lage wegingen van vastgoed, private equity, infrastructuur en de impactportefeuille ten opzichte van de strategische weging is dat de strategische weging voor deze categorieën is afgeleid van de weging waar naar verwachting in 2021 naartoe kan worden gegroeid.

Ontwikkeling beleggingsportefeuille ultimo (x € miljoen)

	2020	2019
Aandelen ontwikkelde markten	6.875	5.470
Aandelen opkomende markten	1.775	2.264
LDI	6.969	6.453
Bedrijfsobligaties	1.834	1.654
High yield	491	446
Direct Nederlands vastgoed	1.802	1.670
Beursgenoteerd vastgoed	648	705
Private equity	877	709
Infrastructuur	388	416
Hypotheke	1.709	1.774
Emerging markets debt	1.727	1.605
Impactportefeuille	120	131
Totale Portefeuille	25.215	23.297

De waarde per beleggingscategorie sluit niet in alle gevallen direct aan op de waarden van de beleggingen zoals getoond in de jaarrekening. Het verschil wordt veroorzaakt door het feit dat in de jaarrekening de beleggingen, conform de Richtlijnen voor de Jaarverslaglegging (RJ), worden gerubriceerd met behulp van de zogenoemde lookthrough-regel. In de volgende tabel staan verticaal de beleggingscategorieën conform de jaarrekening.

Aansluitingstabel jaarrekening (x € miljoen)

	Indeling conform jaarrekening					Totaal
	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	
Aandelen ontwikkeld	52	6.779			44	6.875
Aandelen opkomend	44	1.719			12	1.775
LDI			7.038	856	-925	6.969
Bedrijfsobligaties			1.803		31	1.834
High Yield		2	478		11	491
Direct NL vastgoed	1.802					1.802
Beursgenoteerd VG	637	6			5	648
Private Equity					877	877
Infrastructuur					388	388
Hypotheke			1.709			1.709
Emerging markets debt			1.698	-2	31	1.727
Impactportefeuille			38		82	120
Totale portefeuille	2.535	8.506	12.764	854	556	25.215
Rubricering onder beleggingen						26.221
Rubricering onder kortlopende schulden en overlopende passiva en liquide middelen						-1.006
Waarde per 31 december 2020						25.215

3.12

COMMUNICATIE

Beleid

Het communicatiebeleid van het fonds is gericht op goede communicatie met deelnemers en aangesloten werkgevers en het versterken van het vertrouwen dat zij hebben in het fonds. De voorgangers van Rail & OV hebben de afgelopen jaren stappen gezet om de communicatie meer vanuit het perspectief van de klant in te richten en minder vanuit het organisatorische proces. Het bestuur van Rail & OV borduurt voort op deze strategie en heeft voor 2020 een jaarplan opgesteld. Centraal in dit jaarplan staat het continueren van de reguliere dienstverlening aan deelnemers en werkgevers. Daarnaast is veel aandacht uitgegaan naar de fusie van SPF en SPOV tot Rail & OV.

Fusies

De communicatie in het jaar 2020 stond in het teken van twee fusies. Ten eerste was dat de fusie van SPF en SPOV tot Pensioenfonds Rail & OV per 1 april 2020. Deze fusie had de meeste impact op de communicatie naar deelnemers en werkgevers. Het was van belang om goed aan deelnemers uit te leggen wat de gevolgen voor hen waren. Daarom is in het eerste kwartaal een serie van dertien bijeenkomsten georganiseerd in het land om deelnemers op een persoonlijke manier te informeren over de fusie en wat die betekent voor deelnemers van SPF en SPOV. Deze communicatie werd ondersteund op de website en via de magazines. De laatste communicatie in 2020 over de fondsenfusie ging over de toekenning van de fusie-indexatie aan deelnemers van de SPOV-regeling per 1 januari 2021.

Aan het einde van het jaar was er de fusie van het pensioenfonds met de eigen pensioenuitvoerder SPF Beheer. Deze fusie werd geëffectueerd per 1 januari 2021 en heeft geen gevolgen voor de dienstverlening aan deelnemers en werkgevers en heeft daarom ook nauwelijks gevolgen voor de communicatie met hen.

Corona

Rail & OV hecht veel waarde aan persoonlijk contact met deelnemers en werkgevers. In verband met de maatregelen rond de Coronacrisis zijn echter veel geplande activiteiten die bedoeld waren voor een persoonlijke ontmoeting met de deelnemers en werkgevers, zoals de Pensioenbus en het Pensioenstation, omgezet naar digitale en online bijeenkomsten. De ervaring is dat dit voor noodzakelijke contacten, zoals het begeleiden van deelnemers bij hun pensioenkeuzes, goed heeft gewerkt. Corona is een impuls geweest om het digitaliseren van contacten verder door te voeren en dit wordt meer omarmd. De constatering is ook dat deelnemers een voorkeur voor persoonlijk contact houden en dat daarom minder urgente afspraken werden afgezegd.

Klantcontacten

Vragen van deelnemers werden in 2020 ontvangen en behandeld door de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer. Het totaal gemeten klantcontacten in 2020 was 23.584. Ten opzichte van 2019 is dit een daling. De grootste daling zit in het bezoeken van spreekuren. Dit komt door de Coronamaatregelen.

Aantal klantcontacten	2020	2019
Informatieverzoeken per brief/e-mail	2.832	2.861
Informatieverzoeken per telefoon	20.299	21.713
Bezoek spreekuur	453	701
Totaal	23.584	25.275

Gebruik website en Mijnomgeving

In 2020 is de website van het pensioenfonds 213.137 keer bezocht. Dit is een stijging van 23% ten opzichte van 2019. De mijnomgevingen MijnSPF en MijnSPOV werden 360.494 keer geraadpleegd (+30% ten opzichte van 2019).

3.13

BEZWAREN, KLACHTEN EN RECHTSZAKEN

Bezwaren

In 2020 zijn zeven bezwaren ingediend (2019: tien). De onderwerpen van de bezwaren waren incidenteel van aard in die zin dat ze niet hebben geleid tot een aanpassing van de pensioenregeling en/of processen. Vijf bezwaren zijn ongegrond verklaard omdat de pensioenregeling juist is toegepast. Een bezwaar met een beroep op de hardheidsclausule (zie hierna) is gegrond verklaard en tot tevredenheid van klager opgelost.

Beroep op hardheidsclausule

In 2020 is er eenmaal een beroep gedaan op de hardheidsclausule. De pensioen- en communicatiecommissie heeft besloten om daarbij de hardheidsclausule toe te passen.

Klachten

Rail & OV heeft een klachtenregeling die open staat voor iedere persoon die op grond van de pensioenregeling recht heeft op een pensioen(uitkering).

In 2020 zijn er 52 klachten ingediend, waarmee het aantal klachten ten opzichte van 2019 (56) licht is afgenomen. Van de klachten in 2020 werden er 14 gegrond verklaard. De verdeling staat in de volgende tabel.

Aard van de klacht	2020		2019	
	aantal	waarvan gegrond	aantal	waarvan gegrond
Juistheid/volledigheid	8	4	10	2
Oneens met besluit/ procedures	12	3	14	1
Klantbenadering	12	3	9	7
Bereikbaarheid	5	3	11	7
Compliance	2	0	2	1
Overig	13	1	10	1
Totaal	52	14	56	19

De 14 gegronde klachten in 2020 zijn naar tevredenheid van de klager opgelost. Deze klachten hebben niet geleid tot een wijziging in de pensioenregeling en/of processen.

Rechtszaken

Eind 2020 waren er drie rechtszaken in behandeling. De eerste zaak betreft een vordering van een deelnemer. De tweede zaak gaat over de nakoming van een overeenkomst in het kader van vastgoed, zonder welke een aanspraak op rendement als gevolg van potentiële waardeinstijging voor het pensioenfonds mogelijk uitblijft. De derde zaak betreft een beoordeling door de rechter van een vordering op de Italiaanse belastingdienst in relatie tot een private equity fonds.

3.14

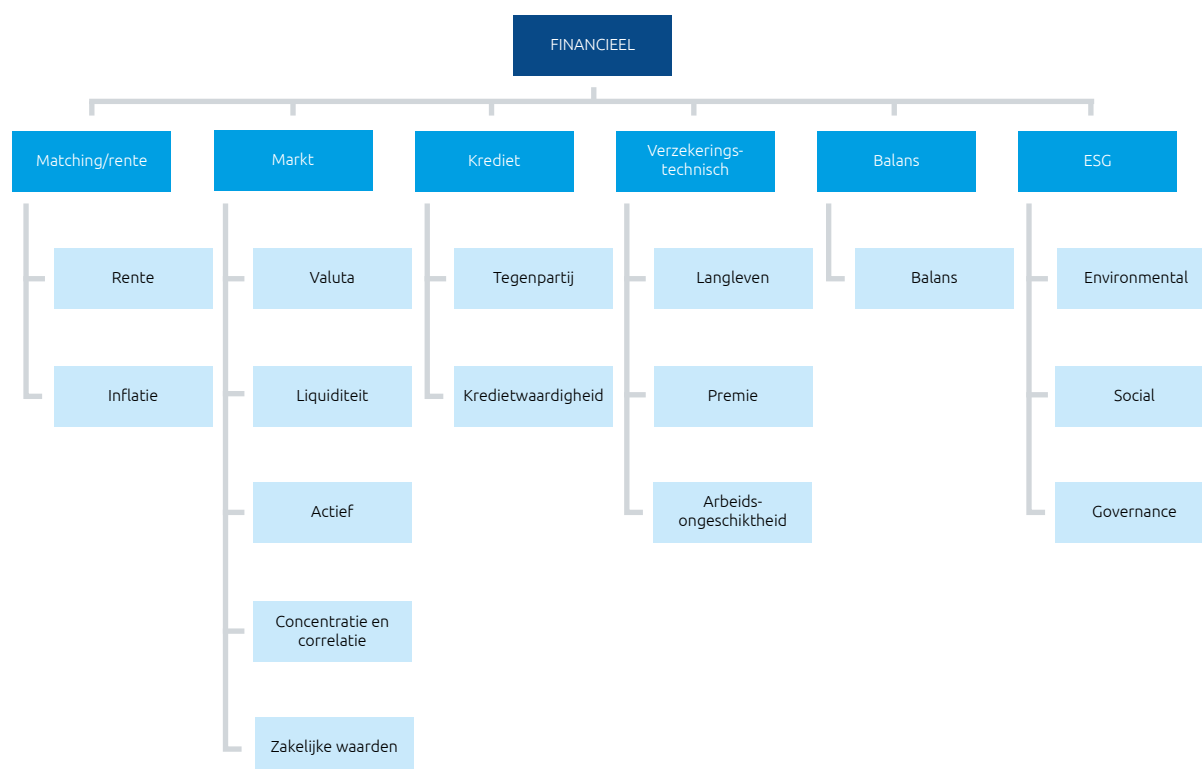
RISICOMANAGEMENT

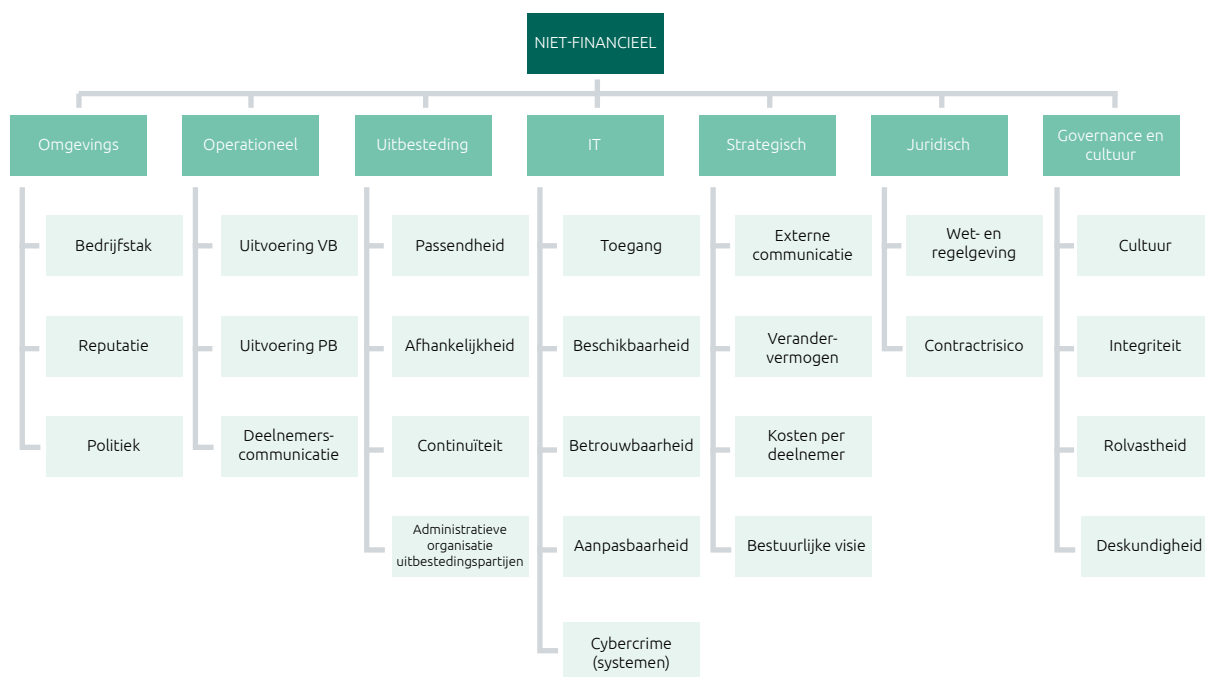
Integraal risicomanagement

Voor de realisering van zijn doelstellingen loopt het pensioenfonds in de bedrijfsvoering risico's. De beheersing van deze risico's vormt een van de kerntaken van het bestuur. Het bestuur geeft daarom hoge prioriteit aan systematisch en solide risicomanagement. Het beleid voor risicomanagement is vastgelegd in de actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN). Ook in het beleggingsmandaat zijn onderdelen van het risicomanagementbeleid verder uitgewerkt.

In een continu proces worden risico's geïdentificeerd, geanalyseerd, gemonitord en geëvalueerd. Dit resulteert in de acceptatie, de mitigatie of het vermijden van risico's. Integraal risicomanagement (IRM) speelt een essentiële rol bij het behalen van de doelstellingen van het fonds. De wereld rondom het pensioenfonds verandert en ook de inzichten met betrekking tot risicomanagement hebben zich de afgelopen jaren verder ontwikkeld.

Rail & OV streeft naar continue verbetering van haar risicomanagementproces en heeft door vernieuwing de laatste jaren structurele verbeteringen bewerkstelligd. Met de fondsenfusie is beleid op het gebied van risicomanagement van SPF en SPOV geïntegreerd. Dit heeft geleid tot een nieuw IRM-beleid van het fonds. Onderdeel van dit IRM-beleid is een verdere concretisering van de risicobereidheid en de vaststelling van de volgende risicotaxonomie.





Het bestuur is zich ervan bewust dat risicobeheersing niet alleen een kwestie is van het hanteren van modellen en procedures. Modellen zijn belangrijke instrumenten, maar er mag naar de overtuiging van het bestuur geen absolute waarde aan worden toegedicht. Een scherp risicobewustzijn moet een tweede natuur zijn bij de bestuursleden en bij de medewerkers. Een kritische houding van bestuurders en ondersteunende professionals blijft altijd van groot belang.

Risicobereidheid

In deze paragraaf gaan wij dieper in op de risicobereidheid. Op geaggregeerd niveau geven wij aan welke (typen) risico's Rail & OV bereid is te nemen bij het nastreven van de missie, visie, strategie en de daarvan afgeleide doelstellingen.

Risico's worden door het bestuur gedefinieerd als gebeurtenissen die zich kunnen voordoen waardoor doelstellingen van het fonds minder makkelijk en/of tegen een andere prijs te verwezenlijken zijn. Risicobereidheid wordt door het bestuur gedefinieerd als de mate van bereidheid om risico's te lopen ten behoeve van de realisering van de doelstellingen en wordt gerelateerd aan de risicocategorieën zoals opgenomen in de risicotaxonomie en de strategische doelstellingen.

De risicobereidheid van Rail & OV wordt tot uitdrukking gebracht in een aantal kwalitatieve uitspraken. Rail & OV heeft voor de dertien hoofd risico's binnen de risicotaxonomie de risicobereidheid vastgesteld.

Voor het kwalificeren van de risicobereidheid zijn de volgende definities gehanteerd:

- Laag: het risico wordt vermeden, tenzij er uitzonderlijke omstandigheden zijn waardoor het risico wordt geaccepteerd.
- Gematigd: het risico wordt geaccepteerd als de (verwachte) opbrengsten hoger zijn dan als het risico niet zou worden genomen en het risico voldoende kan worden gemeten, gemonitord en waar nodig worden bijgestuurd.
- Hoog: het risico wordt geaccepteerd en als het risico zich voordoet wordt de impact gemeten en waar nodig bijgestuurd.

Financiële risico's, bijbehorende risicobereidheid en criteria

RISICOCATEGORIE	RISICOBEREIDHEID	CRITERIA
Matching/rente	<p><i>Risicobereidheid met betrekking tot de matching/renterisico's is hoog.</i></p> <p>Rail & OV heeft een beperkt gedeelte van het renterisico afgedekt. Rail & OV streeft naar een gedegen financiële uitgangspositie ten behoeve van de deelnemer en streeft hierbij naar het behalen van een maximaal pensioenresultaat. Dit betekent dat Rail & OV kortetermijnrisico's op de dekkingsgraad accepteert ten behoeve van potentieel op lange termijn. Rail & OV maakt hierbij een zorgvuldige afweging tussen kortetermijn- en langetermijnrisico's (niet behalen van pensioenresultaat), waarbij geborgd wordt dat de belangen van alle deelnemers evenwichtig worden afgewogen. Hiervoor wordt onder andere gebruik gemaakt van ALM-modellen.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● Dekkingsgraad ● Uitkomsten <p>haalbaarheidstoets</p>
Markt	<p><i>Risicobereidheid met betrekking tot marktrisico's is hoog.</i></p> <p>Rail & OV streeft naar een gedegen financiële uitgangspositie ten behoeve van de deelnemer en streeft hierbij naar het behalen van een maximaal pensioenresultaat. Dit betekent dat Rail & OV kortetermijnrisico's op de dekkingsgraad accepteert ten behoeve van potentieel op lange termijn. Rail & OV maakt hierbij een zorgvuldige afweging tussen kortetermijn- en langetermijnrisico's (niet behalen van pensioenresultaat). Hierbij wordt geborgd dat tot een evenwichtige belangenafweging wordt gekomen. Hiervoor wordt onder andere gebruik gemaakt van ALM-modellen.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● Dekkingsgraad ● Uitkomsten <p>haalbaarheidstoets</p>
Krediet	<p><i>De risicobereidheid met betrekking tot de kredietrisico's is gematigd.</i></p> <p>Binnen het kredietrisico wordt op sommige vlakken (onder andere tegenpartijrisico en kredietwaardigheid) bewust risico genomen vanwege een verwacht positief rendement. Rail & OV maakt hier een bewuste afweging tussen risico en rendement en treft mitigerende maatregelen waar mogelijk.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● Dekkingsgraad ● Uitkomsten <p>haalbaarheidstoets</p>
Verzekeringstechnisch	<p><i>De risicobereidheid met betrekking tot de verzekeringstechnische risico's is gematigd.</i></p> <p>Rail & OV is zich bewust van het feit dat mensen steeds ouder worden. Om dit risico zo veel mogelijk te beheersen, neemt het fonds maatregelen zoals het gebruik van de meest recente prognosetafels.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● Dekkingsgraad ● Uitkomsten <p>haalbaarheidstoets</p>

RISICOCATEGORIE	RISICOBEREIDHEID	CRITERIA
Balans	<p><i>De risicobereidheid met betrekking tot het balansrisico is hoog.</i></p> <p>Rail & OV streeft naar een gedegen financiële uitgangspositie ten behoeve van de deelnemer en streeft hierbij naar het behalen van een maximaal pensioenresultaat. Dit betekent dat Rail & OV kortetermijnrisico's op dekkinggraad accepteert ten behoeve van potentieel op lange termijn. Hierbij wordt geborgd dat tot een evenwichtige belangenafweging wordt gekomen. Hiervoor wordt onder andere gebruik gemaakt van ALM-modellen.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● Dekkinggraad Uitkomsten haalbaarheidstoets
ESG	<p><i>De risicobereidheid met betrekking tot ESG-risico's is gematigd.</i></p> <p>Op niet-financieel gebied ziet Rail & OV voornamelijk het reputatierisico. Het fonds volgt de ontwikkelingen binnen dit gebied op de voet, maar is geen early adaptor. Op financieel gebied geeft Rail & OV invulling aan het beleid door onze investment beliefs op dit punt verder aan te scherpen en concreet niet in kolen te beleggen.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● Dekkinggraad ● Uitkomsten haalbaarheidstoets ● Publiciteit in Nederland

Niet-financiële risico's en bijbehorende risicobereidheid

RISICOCATEGORIE	RISICOBEREIDHEID	CRITERIA
Omgeving	<p><i>De risicobereidheid met betrekking tot omgevingsrisico's is laag.</i></p> <p>Rail & OV streeft naar een goede reputatie in de sector. Rail & OV accepteert deels risico's met betrekking tot gebeurtenissen die buiten de invloedssfeer van het fonds liggen. Daarentegen accepteert Rail & OV niet dat de reputatie van het fonds als gevolg van eigen handelen negatief wordt beïnvloed. Dit resulteert in een lage risicobereidheid met betrekking tot de integriteits-, juridische, communicatie- en governance-risico's (zowel intern als extern).</p> <p>Rail & OV accepteert dat veranderingen in de regelgeving implementatietijd kosten. Gedurende deze tijd accepteert het fonds een eventueel verhoogd omgevingsrisico.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● Publiciteit in Nederland ● Reactie toezichthouder(s)

RISICOCATEGORIE	RISICOBEREIDHEID	CRITERIA
Operationeel	<p><i>De risicobereidheid met betrekking tot operationele risico's is laag.</i></p> <p>Rail & OV richt zich op een betrouwbare uitvoering van de pensioenregeling en streeft ernaar de risico's die hiermee samenhangen zoveel mogelijk te beperken. Het fonds streeft hierbij naar standaardisering en heeft een lage risicobereidheid met betrekking tot niet tijdige en/of onjuiste uitkering van de pensioenen. Daarnaast is de uitvoering gericht op optimalisering in het belang van de deelnemer. In het kader hiervan heeft Rail & OV enige bereidheid om risico's te lopen door gebruik te maken van nieuwe informatietechnologie.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● Tijdige uitkering van de pensioenen ● Operationeel ● Financiële schadelast
Uitbesteding	<p><i>De risicobereidheid met betrekking tot uitbestedingsrisico's is laag.</i></p> <p>Rail & OV richt zich op een betrouwbare uitbesteding van de pensioenregeling en streeft ernaar de risico's die hiermee samenhangen zoveel mogelijk te beperken. Daarnaast is de uitbesteding gericht op optimalisering in het belang van de deelnemer. Tot slot verwacht Rail & OV dat de mate van uitbestedingsrisico's na 2020 zal afnemen in relatie tot de fusie met de uitvoeringsorganisatie eind 2020.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● Tijdige uitkering van de pensioenen ● Operationeel ● Financiële schadelast
IT	<p><i>De risicobereidheid met betrekking tot IT-risico's is laag.</i></p> <p>Rail & OV wil geen tot weinig risico lopen met betrekking tot IT.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● Tijdige uitkering van de pensioenen ● Operationeel ● Financiële schadelast
Strategisch	<p><i>De risicobereidheid met betrekking tot strategische risico's is gematigd.</i></p> <p>Het verandervermogen is een belangrijke beheersmaatregel om dit risico te mitigeren. Rail & OV streeft naar voldoende verandervermogen waarbij het fonds zich realiseert dat een zekere implementatietijd hierbij hoort. Rail & OV houdt dan ook rekening met een langere doorlooptijd ingeval van grote veranderingen en daarmee met een beperkte verhoging van het strategisch risico.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● Publiciteit in Nederland ● Reactie toezichthouder(s)
Juridisch	<p><i>De risicobereidheid met betrekking tot juridische risico's is laag.</i></p> <p>Rail & OV streeft ernaar de wet- en regelgeving te allen tijde na te leven.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● Publiciteit in Nederland ● Reactie toezichthouder(s)
Governance en Cultuur	<p><i>De risicobereidheid met betrekking tot governance en cultuur is laag.</i></p> <p>Rail & OV streeft naar een open cultuur waarbij integriteit, rolvastheid en deskundigheid hoog in het vaandel staan.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● Publiciteit in Nederland ● Reactie toezichthouder(s)

Risicohouding

Een ander onderdeel van de risicobereidheid is de risicohouding van het fonds. In het Financieel Toetsingskader, onderdeel van de Pensioenwet, zijn de wettelijke financiële eisen aan pensioenfondsen vastgelegd. Het pensioenfonds moet onder andere zijn risicohouding expliciteren en in overleg met sociale partners in de sector en andere organen van het pensioenfonds vaststellen.

Het pensioenfonds heeft in zijn risicohouding vastgelegd in welke mate het pensioenfonds bereid is beleggingsrisico's te lopen om de doelstellingen van het pensioenfonds te realiseren. Ook is de mate vastgelegd waarin het pensioenfonds beleggingsrisico's kan lopen gegeven de kenmerken van het pensioenfonds. De risicohouding is een combinatie van de risicobereidheid (welk risico wil men lopen) en het risicodraagvlak (welk risico kan men lopen). Hierbij is evenwichtige belangenafweging een essentieel aspect.

In de risicohouding moet het fonds een ondergrens vastleggen voor het na te streven pensioenresultaat. Voor de Rail & OV is deze in overleg met sociale partners en het verantwoordingsorgaan vastgesteld op 85%. Dit houdt in dat het onze ambitie is om de komende 60 jaar tenminste een pensioenresultaat van 85% van een volledig met prijsinflatie geïndexeerd pensioen te behalen. Mocht bij de jaarlijkse toetsing blijken dat het pensioenresultaat onder deze grens zakt, dan dient het fonds opnieuw in overleg te treden met sociale partners om te bepalen of het pensioencontract tussen werkgevers en werknemers aangepast dient te worden.

De haalbaarheidstoets geeft inzicht in de samenhang tussen de financiële opzet, het verwachte pensioenresultaat en de risico's die daarbij worden gelopen. Jaarlijks wordt deze toets herhaald, waarmee het pensioenfonds monitort in hoeverre het verwachte pensioenresultaat nog steeds aansluit bij de verwachtingen: de hierboven genoemde risicohouding.

Medio 2020 heeft het pensioenfonds vanuit de feitelijke financiële positie getoetst of het verwachte pensioenresultaat hoger is dan de door het pensioenfonds gekozen ondergrens en of het verwachte pensioenresultaat in het slechtweerscenario niet te veel afwijkt van de verwachting. Uit de resultaten van de haalbaarheidstoets blijkt dat het verwachte pensioenresultaat voor het pensioenfonds 92,8% bedraagt en dus boven de vastgestelde ondergrens van 85%.

Overigens heeft Rail & OV – vanwege de fondsenfusie en in overeenstemming met wet- en regelgeving – naast de reguliere haalbaarheidstoets ook een aanvanghaalbaarheidstoets uitgevoerd vanuit de positie waarin voldaan wordt aan het vereist eigen vermogen. Dit in tegenstelling tot de normale situatie waar alleen vanuit de feitelijke financiële positie werd getoetst.

Uit de toets vanuit de positie waarin voldaan wordt aan het vereist eigen vermogen werd een pensioenresultaat behaald van 97,2%, waar de ondergrens op 90% ligt.

Eigen Risicobeoordeling (ERB)

Op basis van de IORP II wetgeving moet een fonds een eigen risicobeoordeling (ERB) bij strategische wijzigingen opstellen. De zaffusie was aanleiding voor Rail & OV om een ERB op te stellen.

Omdat het integrale risicomangement framework door de zaffusie significante veranderingen zou ondergaan heeft Rail & OV ervoor gekozen om een ERB uit te voeren die zich specifiek richtte op het proces van de zaffusie.

Daarbij werd de volgende centrale vraag gesteld:

- Heeft Rail & OV voldoende zicht op de risico's die het realiseren van de doelstellingen van de zaffusie zouden kunnen blokkeren en zijn er voldoende mitigerende maatregelen?

Deze vraag is met name beantwoord op basis van een scenarioanalyse. Naast deze analyse is ook gekeken naar de karakteristieken van het fonds, de financiële situatie en de belangrijkste risico's van het fonds. Op de centraal gestelde vraag kwam het volgende antwoord:

- Het risicomanagement framework van Rail & OV is van voldoende kwaliteit om zicht te houden op de risico's die gerelateerd zijn aan het realiseren van de doelstellingen van de zaffusie. Daarbij heeft het fonds adequate beheersmaatregelen ingeregeld om deze risico's te mitigeren. Dit is ook van toepassing als er door externe omstandigheden extra druk komt op zowel het bestuurlijk als het operationeel proces.

Wel is er een aantal punten dat extra aandacht behoeft, denk hierbij aan het verder uitwerken van het control framework en de rol duidelijkheid en rolvastheid binnen de nieuwe governance.

Risico-inventarisatie

In deze paragraaf staat een overzicht van de belangrijkste risico's van het fonds. Het bestuur wordt gedurende het jaar op kwartaalbasis geïnformeerd over de risico's in het bestuursverslag. Dit overzicht wordt voorafgegaan door een algemene paragraaf over Corona.

Coronacrisis

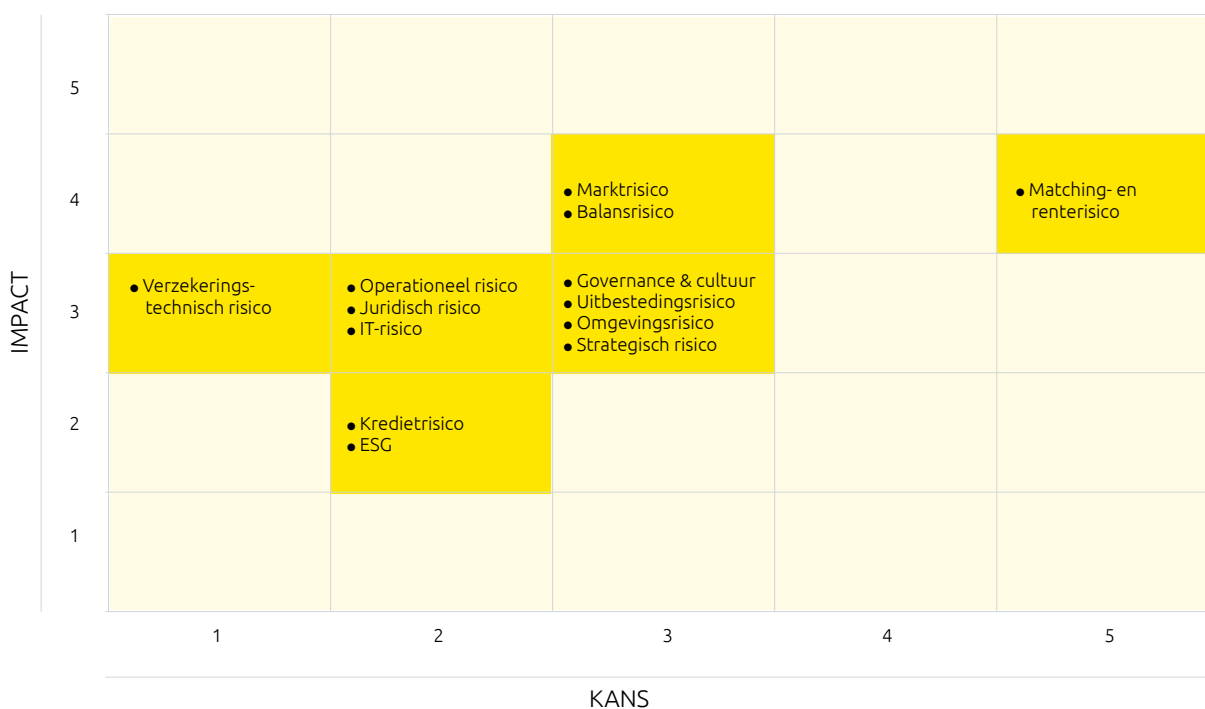
Het jaar 2020 kenmerkte zich met name door de Coronacrisis. Dit had uiteraard ook impact op het risicomanagement.

De gevolgen van deze crisis zijn voor de hele wereld enorm en hebben onvermijdelijk ook impact op het fonds. Op veel verschillende gebieden wordt het fonds geraakt. Niet alleen als gevolg van de effecten op de financiële markten, maar ook door het feit dat iedereen nu thuiswerkt. Door dit laatste is het operationeel risico toegenomen. Om dit risico te mitigeren is ervoor gekozen om voor een aantal kritische activiteiten toch naar kantoor te komen.

In 2020 is duidelijk geworden dat de operationele processen bij het bestuursbureau en bij de uitvoerder, ondanks het feit dat de meeste mensen thuiswerkten, goed gewerkt hebben. Dit blijkt onder andere uit de 'servicelevel' rapportage, het feit dat het aantal incidenten niet significant is toegenomen en uit de ISAE-rapportages waaruit geen significante bevindingen blijken.

Belangrijkste risico's

De matrix in deze paragraaf geeft aan wat de kans/impact is voor de verschillende (netto)risico's. De risico's zijn gescoord op impact (1-5) en kans (1-5). Waarbij de combinatie uiteindelijk heeft geleid tot een score van 1 (laag=linksonder) tot 25 (hoog=rechtsboven).



Op basis van bovenstaande matrix kunnen de belangrijkste risico's voor het fonds worden vastgesteld. Hieronder worden deze risico's besproken. Daarbij wordt ook aangegeven hoe deze risico's worden gemitigeerd. Eerst volgt een uiteenzetting van de financiële risico's en daarna van de niet-financiële risico's.

Belangrijkste financiële risico's

De hoge risicokwalificatie van het balansrisico, matching- en renterisico en het marktrisico is inherent aan de financiële positie van het pensioenfonds, omdat de impact van deze risico's op de financiële positie fors kan zijn. De beleidsdekkingsgraad is in 2020 gedaald waardoor de financiële positie is verslechterd en een aandachtspunt blijft. Dit heeft ertoe geleid dat, net als vorig jaar, de pensioenrechten en pensioenaanspraken niet konden worden verhoogd. Gezien de huidige stand van de dekkingsgraad blijft de kans op verlagingen in de toekomst een reëel risico.

Matching- en renterisico

Het matching- en renterisico is een van de grootste risico's voor het pensioenfonds. Rente is een belangrijke factor voor de waardebeoordelingen van de verplichtingen. Daalt de rente, dan neemt de waarde van de verplichtingen hierdoor toe en verslechtert de dekkingsgraad. Om dit risico te mitigeren dekt het pensioenfonds een gedeelte van het renterisico af via met name obligaties en renteswaps (matching). Het pensioenfonds heeft beleid vastgesteld om het renteafdeckingspercentage op een gestructureerde wijze te bepalen, waarbij de hoogte van de afdekking een relatie heeft met de hoogte van de rentestand.

De afgelopen jaren had het fonds, op basis van onderzoeken, 30% van haar verplichtingen afgedekt. In de zomer van 2020 heeft het fonds een nieuwe ALM-studie uitgevoerd. Uit deze studie kwam onder andere naar voren dat een verhoging van de renteafdekking positief bijdraagt aan de ALM-resultaten. Het vermindert de omvang van de kortingen bij een verdere daling van de nominale rente en het draagt bij aan de koopkracht in een mediaan ALM-scenario. Daar stonden drie redenen tegenover om de verhoging van de renteafdekking beperkt te houden. Ten eerste bleek in een aantal alternatieve ALM-scenario's dat de verhoging negatief uitpakt, ten tweede leidt het pensioenakkoord bij Rail & OV tot overwegingen om de renteafdekking niet veel te verhogen en ten derde leidt een verhoging van het percentage tot een verhoging van de liquiditeitsrisico's. Op basis van voorgaande

overwegingen is besloten tot een verhoging van het renteafdekkingspercentage naar 40%. In november 2020 heeft het fonds deze verhoging daadwerkelijk doorgevoerd.

Marktrisico

Ondanks een sterke daling begin 2020 als gevolg van het begin van de Coronacrisis en ontwikkelingen op de oliemarkt waren de rendementen op de financiële markten over geheel 2020 positief. Daar tegenover stond een verdere daling van de marktrente waardoor de verplichtingen stegen. Deze beide ontwikkelingen leiden uiteindelijk tot een daling van de dekkingsgraad.

De huidige politieke en economische situatie blijft volatiel. Het risico dat de financiële markten zich op korte termijn negatief ontwikkelen blijft dan ook aanwezig. Rail & OV blijft dan ook dit risico actief monitoren door middel van gevoeligheidsanalyses en stresstesten.

Balansrisico

Dit risico richt zich met name op de dekkingsgraad (de verhouding tussen bezittingen en verplichtingen op de balans van het fonds). Hoe hoger de dekkingsgraad hoe beter Rail & OV in staat is eventuele financiële tegenvallers op te vangen en de pensioentoezeggingen waar te maken.

Om het balansrisico te beheersen, neemt het fonds verschillende maatregelen zoals het uitvoeren van een ALM-studie waarbij de analyses m.b.t. indexatie- en kortingskansen een belangrijk onderdeel vormen. Er zijn geen directe additionele beheersmaatregelen voorhanden om het balansrisico direct te verbeteren. Zo is premieverhoging technisch wel mogelijk, maar in praktische zin geen optie. Met een actuele dekkingsgraad van 108,2% (was 111,2%) en een beleidsdekkingsgraad van 101,6% (was 107,9%) is het balansrisico toegenomen. De verlaging van de dekkingsgraad is met name veroorzaakt door de lagere marktrente, waarbij de positieve ontwikkelingen van de beleggingen en de aanpassing van de levensverwachting door het AG dit negatieve effect niet konden compenseren.

Het fonds monitort de gevoeligheid van de dekkingsgraad via een zogenaamde gevoeligheidsanalyse. Eind 2020 zag deze gevoeligheidsanalyse er als volgt uit. Op basis van deze analyse kan worden afgeleid hoe de dekkingsgraad zich zou ontwikkelen bij een eventuele rente- en/of rendementsschok.

Gevoeligheid dekkingsgraad (actueel - UFR)

(renteschok zonder dynamische rentehedge)

△ rente->	-2,0%	-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%	2,0%
△ rendement							
40%	107	116	121	126	132	139	153
20%	101	108	112	117	122	127	140
10%	97	104	107	112	116	122	133
0%	94	99	103	108	111	116	126
-10%	90	95	98	102	106	110	120
-20%	87	91	94	97	101	105	113
-40%	80	83	85	88	90	93	100

In de evenwichtssituatie is de actuele dekkingsgraad (ultimo 2020) afgerond gelijk aan 108%.

Belangrijkste niet-financiële risico's

Omdat Rail & OV in 2020 vrijwel al haar IT-activiteiten had uitbesteed, is de beheersing van het uitbestedingsrisico van groot belang. IT-risico wordt hierbij expliciet genoemd, omdat een beheerste IT-operatie, inclusief informatiebeveiliging, een voorwaarde is voor een kwalitatief goede uitvoering.

IT-risico

Rail & OV hanteert de volgende definitie voor IT-Risico: het risico dat bedrijfsprocessen (gebruikmakend van IT) en informatievoorziening onvoldoende integer functioneren, niet continu beschikbaar zijn of onvoldoende beveiligd worden.

De maatregelen om dit risico te mitigeren zijn vastgelegd in het IT-beleid. Voorbeelden van deze maatregelen zijn:

- Scheiding van omgevingen (ontwikkel-, test-, acceptatie- en productieomgeving)
- Beheerste changemanagementprocedures
- Logging
- Toegangsbeveiliging zowel fysiek als logisch

Rail & OV verwacht van haar uitvoerders dat deze ten aanzien van de beheersing van IT voldoen aan het vereiste volwassenheidsniveau zoals DNB dat heeft vastgelegd in haar toetsingskader informatiebeveiliging.

In 2019 heeft SPF Beheer, nadat zij constateerde dat de IT-beheersing verbeterd kon worden, een project opgezet om de beheersing naar een hoger volwassenheidsniveau te brengen. SPF Beheer heeft dit traject succesvol afgerond. Begin 2020 is het bestuur tot deze conclusie gekomen na een uitgebreid self-assessment. Een audit van een externe auditor en een onderzoek van DNB hebben dit nogmaals bevestigd. Hiermee is het IT-risico significant afgenomen.

In 2020 is met name gefocust op verdere verankering van het beheersingsraamwerk in de organisatie. Daarnaast is het beveiligingskader van DNB verder uitgebreid met beheersmaatregelen met name gericht op cyber security. Deze additionele beheersmaatregelen zijn eind 2020 geïmplementeerd in opzet en bestaan. In 2021 zal de werking worden getoetst.

Uitbestedingsrisico

Bij de uitbesteding van Rail & OV aan SPF Beheer hanteerde Rail & OV de ISAE 3402 type II (ISAE) als een belangrijk instrument om de beheersing van de processen te beoordelen. De ISAE-rapportages worden gecertificeerd door een externe accountant. Met de ISAE-rapportages heeft Rail & OV beter zicht op de beheersing van de uitbesteede activiteiten waardoor het uitbestedingsrisico verder wordt verlaagd.

Voor 2020 kennen de ISAE-rapportages van SPF Beheer net zoals in 2019 geen beperkingen.

Naast deze ISAE-rapportages beoordeelt het bestuur ook op andere manieren de uitbesteding van haar processen. Zo heeft zij zich in 2020 regelmatig laten informeren door de directie van de uitvoerder. Onder meer werd het bestuur geïnformeerd over incidenten in het operationele proces. Als incidenten structureel terugkeren kan dit een reden zijn om het aan het incident gerelateerde proces nog eens tegen het licht te houden.

Naar een nieuw control framework

Nu er vanaf 1 januari 2021 vanwege de zaffusie geen sprake meer is van uitbesteding van activiteiten aan SPF Beheer, wordt er geen ISAE 3402 verklaring meer afgegeven. Daarvoor in de plaats wordt een nieuw control framework opgezet ten behoeve van de interne beheersing van de processen. De werkzaamheden hiervoor worden gecombineerd met de optimalisatie van het three-lines-of-defence model. Met dit proces is al in 2020 gestart.

Omgevingsrisico

Het risico dat de strategische doelstellingen van het fonds niet kunnen worden gerealiseerd door van buiten het pensioenfonds komende ontwikkelingen op het gebied van de politiek, de bedrijfstak waarin Rail & OV opereert en reputatie. Rail & OV beheerst dit risico door:

- studies die zich onder meer richten op de omgeving en relevante risico's,
- input vanuit de Pensioenfederatie,
- inhuur van specialisten ter ondersteuning van specifieke onderwerpen voor het bestuur.

In het tweede kwartaal van 2020 is het langverwachte pensioenakkoord tot stand gekomen. Nu er hierdoor helderheid is gekomen, staat Rail & OV voor de uitdaging om het nieuwe akkoord te implementeren. In de paragraaf 'Ontwikkelingen bij het pensioenfonds' wordt daar verder op in gegaan.

De Coronacrisis heeft een grote impact op de bedrijfstak van Rail & OV. Hoe dit gaat uitwerken de komende jaren en wat het effect is op het fonds moet zich nog tonen.

Strategisch risico

Deze categorie richt zich op onderstaande risico's:

- *Externe communicatie*

Het risico dat relevante stakeholders niet tijdig, onvoldoende of foutief worden geïnformeerd over de ontwikkelingen binnen het fonds. Door mitigerende maatregelen als een duidelijk communicatiebeleid en goed gebruik van de website wordt het risico als beheerst geclassificeerd. Echter blijft, door de constante informatiestroom die moet worden geleverd, constante monitoring gewenst.

- *Verandervermogen*

Met de komst van het nieuwe pensioenakkoord komt dit aspect weer in de aandacht. De komende jaren zal het fonds forse veranderingen ondergaan om te voldoen aan de veranderingen zoals die zijn vastgelegd in het akkoord. Rail & OV verbetert haar verandervermogen door onder meer de regeling te vereenvoudigen. Ook de verschuiving van IT-oplossingen naar de Cloud moet in dit licht bekeken worden. Overigens is de recente fusie met SPF Beheer een middel om het verandervermogen verder te verbeteren.

- *Bestuurlijke visie*

Een heldere bestuurlijke missie, visie en strategie zijn essentieel voor de uitdagingen waar het fonds voor staat. Het bestuur werkt op dit moment aan een nieuwe strategie. Naar verwachting zal deze medio 2021 worden vastgesteld.

- *Kosten per deelnemer*

Het risico dat als gevolg van hoge uitvoeringskosten, de pensioenregeling niet uitlegbaar is aan belanghebbenden, waardoor er onvoldoende draagvlak bestaat voor de regeling en daarmee het bestaansrecht van Rail & OV in gevaar komt. Op dit moment worden de kosten inzichtelijk gemaakt in de vermogensbeheerrapportage. Deze rapportage is vooral gericht op monitoring. Met de benchmark rapportages wordt aan dit punt deels invulling gegeven.

Governance en cultuur

Dit risico richt zich op vier onderdelen:

- *Cultuur*

Het risico dat de cultuur binnen het fonds adequate besturing belemmert. Aangezien het gefuseerde/zelfadministrerende fonds pas sinds kort bestaat, is de cultuur zich nog aan het ontwikkelen. Dit werd bemoeilijkt door de Coronacrisis waardoor het lastig was fysieke ontmoetingen op te zetten. Deze ontmoetingen zijn een belangrijk aspect om een gezonde bedrijfscultuur te realiseren.

- *Rolvastheid*

Het risico dat bestuurders zich niet houden aan de rolinvulling zoals beoogd in het bestuursmodel van het fonds. De afbakening tussen de taken van het uitvoerend en het niet-uitvoerend bestuur dient verder uitgekristalliseerd te worden. Met sessies wordt aan de bestuursleden inzicht gegeven in hun rol. Daarnaast hebben de niet-uitvoerende bestuursleden toezichtthema's geformuleerd en afgestemd met de uitvoerende bestuursleden om de rolvastheid verder te bestendigen.

- *Deskundigheid*

Het risico dat bestuurders onvoldoende deskundig (hard skills en soft skills) zijn. Per 1 april is een nieuw bestuur van het gefuseerde fonds benoemd. Er heeft een zorgvuldige selectie plaatsgevonden op basis van profielschetsen en een deskundigheidsmatrix. Er is geborgd dat de basiskwalificaties elkaar aanvullen zodat een breed samengesteld bestuur alle facetten van het fonds kan overzien. In 2021 wordt een opleidingsplan opgesteld dat zich richt op de permanente educatie van het bestuur.

- *Integriteit*

Het risico dat de strategie, doelstellingen en/of de risicobereidheid van de uitbestedingspartijen onvoldoende aansluiten bij die van het fonds. Ten aanzien van integriteit beschikt het fonds over onder andere een gedragscode en worden bijeenkomsten georganiseerd waar een integriteitgerelateerd onderwerp wordt behandeld. In 2020 hebben zich geen integriteitsincidenten voorgedaan.

3.15

KOSTEN

Kostenbeleid

Rail & OV let scherp op de kosten die verbonden zijn aan de uitvoering van de pensioenregeling in het belang van de deelnemers. Er worden geen kosten gemaakt die niet noodzakelijk zijn of die niet bijdragen aan extra rendement. Bij het vermogensbeheer maakt het pensioenfonds een integrale afweging tussen rendement, risico en kosten. Om die reden moeten de vermogensbeheerkosten altijd in relatie worden gezien tot het beoogd rendement en risico. Het pensioenfonds belegt alleen in beleggingscategorieën met hoge kosten als hier naar verwachting een hoog nettorendement (na kosten) tegenover staat. Hierdoor kunnen de kosten per beleggingscategorie sterk verschillen. Daarnaast zijn ook kosten noodzakelijk om een bepaalde kwaliteit te leveren, bijvoorbeeld waar het gaat om pensioenbeheer en communicatie met de deelnemers.

Inzicht in de uitvoeringskosten van de pensioenregeling is noodzakelijk om in control te zijn als het gaat om een goede uitvoering van de regeling tegen een acceptabel prijsniveau. De afgelopen jaren is hier in de pensioensector steeds meer aandacht voor gekomen. De Pensioenfederatie heeft in 2011 de publicatie 'Aanbevelingen uitvoeringskosten' uitgebracht om de kosten van pensioenfonds op een uniforme wijze inzichtelijk te maken. Deze publicatie is daarna verfijnd. De meest recente versie is van februari 2016. Daarin zijn de volgende generieke aanbevelingen gedaan:

- geen saldering van kosten en opbrengsten;
- maak gebruik van het 'lookthrough-principe' bij beleggingsfondsen;
- maak gebruik van het matching-principe: toerekening van kosten en opbrengsten over dezelfde tijdsperioden;
- eenmalige kosten maken ook deel uit van de uitvoeringskosten;
- het moet praktisch uitvoerbaar zijn en maak zo nodig gebruik van schattingen;
- belastingen maken deel uit van de kosten.

Het pensioenfonds volgt – zoals in eerdere jaren – deze aanbevelingen.

Kostenoverzicht

Rail & OV legt verantwoording af over haar uitvoeringskosten. Hierbij wordt een onderscheid gemaakt tussen de kosten voor pensioenbeheer, vermogensbeheer en transactiekosten. De totale uitvoeringskosten zijn in 2020 € 124,6 miljoen. Daarmee zijn de kosten dit jaar hoger dan in 2019 (€ 114,7 miljoen). In navolgende tabel staan per categorie de totale kosten en het betreffende kengetal.

<i>Uitvoeringskosten in duizenden euro's</i>	2020	Kengetal	2019	Kengetal
Pensioenbeheerkosten	13.624	€ 170 *)	12.035	€ 151 *)
Vermogensbeheerkosten	94.562	0,40% **)	88.292	0,40% **)
Transactiekosten	16.436	0,07% **)	14.367	0,06% **)
Totale uitvoeringskosten	124.622		114.694	

*) Het kengetal voor pensioenbeheerkosten is de pensioenbeheerkosten per deelnemer. Het aantal deelnemers is gedefinieerd als de som van het aantal actieve deelnemers en gepensioneerden ultimo jaar.

***) Het kengetal voor vermogensbeheerkosten en transactiekosten is de kosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen. Het gemiddeld belegd vermogen is als volgt berekend: $(0,5 \times \text{belegd vermogen per } 1/1 + 1 \times \text{belegd vermogen per } 31/1 + \dots + 1 \times \text{belegd vermogen per } 30/11 + 0,5 \times \text{belegd vermogen per } 31/12) / 12$.

Hieronder staat eerst een algemene toelichting op de (door de pensioenfederatie aldus genoemde) kosten van bestuur en financieel beheer. Daarna volgt de toelichting op de kengetallen in de tabel ten aanzien van achter-eenvolgens pensioenbeheer-, vermogensbeheer- en transactiekosten.

Kosten van bestuur en financieel beheer

De kosten van bestuur en financieel beheer (zoals de vergoeding van bestuursleden, toezichtkosten van DNB en AFM, kosten voor het financiële beheer en projectkosten) zijn in de jaarrekening verantwoord als pensioenuitvoeringskosten en zijn in 2020 € 22,0 miljoen (2019: € 19,8 miljoen). Waar mogelijk worden deze kosten expliciet toegerekend aan pensioenbeheer (bijvoorbeeld kosten Pensioenregister) of vermogensbeheer (bijvoorbeeld kosten PRI). Als dit niet mogelijk is, dan worden deze kosten voor 40% toegerekend aan pensioenbeheer en voor 60% aan vermogensbeheer.

In onderstaande tabel staan de kosten van bestuur en financieel beheer uitgesplitst naar pensioenbeheer en vermogensbeheer.

Pensioenuitvoeringskosten naar pensioenbeheer en vermogensbeheer in duizenden euro's

	2020	2019
Pensioenbeheerkosten	13.624	12.035
Kosten in relatie tot vermogensbeheer	8.361	7.785
Pensioenuitvoeringskosten jaarrekening	21.985	19.820

Van de kosten in verband met de fondsen- en zaffusie is € 3,1 miljoen toegerekend aan pensioenbeheer (2019: € 1,8 miljoen) en € 3,0 miljoen aan vermogensbeheer (2019: € 2,1 miljoen).

Pensioenbeheerkosten

De pensioenbeheerkosten bestaan uit de aan het fonds in rekening gebrachte kosten van de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer (zoals voor de werkgevers- en deelnemersadministratie, communicatie met werkgevers en werknemers, gegevensbeheer), projectkosten en de aan pensioenbeheer toe te rekenen kosten van bestuur. Het totaalbedrag aan pensioenbeheerkosten, inclusief kosten in verband met de fondsenfusie en zaffusie, bedraagt € 13,6 miljoen (2019: € 12,0 miljoen). Exclusief deze eenmalige kosten bedragen de kosten € 10,5 miljoen (2019: € 10,3 miljoen).

De kosten per deelnemer zijn sterk afhankelijk van de schaalgrootte van een pensioenfonds, maar ook van onder meer het serviceniveau en de wijze van communiceren met deelnemers. Deze factoren kunnen substantieel invloed hebben op het kostenniveau. Per deelnemer waren de kosten in 2020 € 170 (2019: € 151). Het aantal deelnemers is hierbij gedefinieerd als de som van het aantal actieve deelnemers en gepensioneerden ultimo 2020. De kosten per deelnemer stijgen per saldo met € 19 ten opzichte van vorig jaar. Dit wordt grotendeels veroorzaakt door de kosten in verband met de fondsen- en zaffusie. Daarnaast zijn de reguliere kosten van uitvoeringsorganisatie SPF Beheer licht toegenomen. Hier staat tegenover dat andere kosten, zoals projectkosten en inhuur, zijn afgenomen. Exclusief de kosten voor de fondsen- en zaffusie komen de kosten per deelnemer uit op € 131 (2019: € 129).

Vermogensbeheerkosten

In 2020 zijn de relatieve vermogensbeheerkosten (als percentage van het totaal belegd vermogen) hoger dan in 2019. Het brutorendement van de beleggingsportefeuille bedroeg in 2020 8,6% en het nettorendement 8,1%. Het verschil tussen bruto en netto, afgerond 0,5% (48 basispunten), geeft de totale vermogensbeheerkosten inclusief transactiekosten weer. Dit zijn hoofdzakelijk reguliere vaste beheerkosten (0,40%) (waarvan 0,07%

prestatieafhankelijke kosten) en transactiekosten (0,07%). De beheerkosten omvatten de kosten van zowel de beleggingen in eigen bezit als het vermogen in beleggingsfondsen.

De absolute vermogensbeheerkosten bedroegen in 2020 € 94,6 miljoen (2019: € 88,3 miljoen). Daarnaast zijn er in 2020 € 16,4 miljoen (2019: € 14,4 miljoen) aan transactiekosten gemaakt. De totale kosten kwamen daarmee uit op € 111,0 miljoen (2019: € 102,7 miljoen). Dit betekent een stijging van de absolute kosten. Uitgedrukt als percentage van het gemiddeld belegd vermogen gedurende het jaar zijn de kosten in 2020 0,48% (2019: 0,46%). Van deze totale vermogensbeheerkosten heeft € 22,2 miljoen betrekking op de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer (2019: € 19,8 miljoen).

De beleggingsmix is een van de meest bepalende factoren voor de totale vermogensbeheerkosten. In de volgende tabel zijn de kosten opgenomen per beleggingscategorie.

Vermogensbeheerkosten per beleggingscategorie in duizenden euro's

	2020	%2020*)	2019	%2019*)
Private equity	36.715	4,90%	27.191	4,17%
Infrastructuur	6.415	1,62%	11.358	3,04%
Aandelen	15.414	0,20%	14.010	0,20%
Emerging markets debt	6.347	0,39%	6.010	0,39%
Vastgoed	5.625	0,24%	5.657	0,25%
Hypotheken	3.834	0,22%	4.277	0,24%
Staatsobligaties	2.005	0,04%	2.195	0,04%
Bedrijfsobligaties	2.033	0,11%	1.976	0,12%
High yield	1.607	0,37%	1.631	0,38%
Impact	1.091	0,88%	1.166	0,90%
Liquiditeiten en derivaten	1.463	0,01%	1.439	0,01%
Bestuurs- en advieskosten	12.013	0,05%	11.382	0,05%
Totaal vermogensbeheerkosten	94.562	0,40%	88.292	0,40%

*) Het kengetal voor vermogensbeheerkosten is de kosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen van de betreffende beleggings categorie. De categorieën 'Liquiditeiten en derivaten' en 'Bestuurs- en advieskosten' zijn berekend als percentage over het totale gemiddelde belegd vermogen. Het gemiddeld belegd vermogen is als volgt berekend: $(0,5 * \text{belegd vermogen per } 1/1 + 1 * \text{belegd vermogen per } 31/1 + 1 * \text{belegd vermogen per } 30/11 + 0,5 * \text{belegd vermogen per } 31/12) / 12$.

De kosten van private equity zijn met € 36,7 miljoen (4,90%) zowel absoluut als relatief het hoogst, omdat deze categorie een intensief beheer vereist. Ook infrastructuur vereist intensief beheer, wat leidt tot € 6,4 miljoen (1,62%) aan kosten. In beide beleggingscategorieën worden prestatieafhankelijke beloningen uitgekeerd als er goede resultaten worden behaald. Prestatieafhankelijke beloningen zijn gebruikelijk binnen deze categorieën. Deze beloningen worden berekend als percentage over het extra rendement dat door deze fondsen wordt behaald ten opzichte van een afgesproken normrendement van doorgaans 8% per jaar. Daarbij spelen specifieke performance fee afspraken en het moment van realisatie en reserveren van de vergoeding voor de afzonderlijke beleggingen mede een rol. In totaal zijn in 2020 voor beide beleggingscategorieën € 15,3 miljoen aan prestatieafhankelijke beloningen uitgekeerd, een stijging van € 5,2 miljoen ten opzichte van 2019. Deze stijging is een gevolg van het behaalde significant hogere nettorendement in 2020 (15,0%) in vergelijking met 4,3% nettorendement in 2019.

Vermogensbeheerkosten in vergelijking met andere pensioenfondsen

Rail & OV neemt voor wat betreft toetsing van het niveau van de uitvoeringskosten deel aan een jaarlijks bench-

markonderzoek. De resultaten uit deze onderzoeken worden onder meer gebruikt bij de beoordeling van de vermogensbeheerkosten in relatie tot het niveau van soortgelijke kosten bij andere pensioenfondsen (peergroep) en ten opzichte van alle deelnemende fondsen. De door het benchmark onderzoeksbureau gehanteerde definitie is volledig gebaseerd op de 'Aanbevelingen uitvoeringskosten' van de Pensioenfederatie.

Het onderzoeksbureau kan haar benchmarkingrapport over een verslagjaar pas opleveren, nadat alle deelnemende fondsen hun jaarverslagen hebben vastgesteld. Om die reden loopt het benchmarkingrapport per definitie altijd achter ten opzichte van het huidige verslagjaar. Voor dit jaar wordt teruggekeken naar het meest recente verslagjaar 2019. Aan het benchmarkingrapport deden in totaal 25 Nederlandse pensioenfondsen mee, waarvan 8 pensioenfondsen die in dezelfde peergroep (fondsen groter dan € 5 miljard) als Rail & OV vielen.

De kosten van het pensioenfonds kunnen in positieve of negatieve zin afwijken van de gemiddelde kosten door gemaakte keuzes van het bestuur. De vermogensbeheerkosten worden voornamelijk bepaald door de allocatie van de beleggingscategorieën. Rail & OV laat ten opzichte van de door het onderzoeksbureau samengestelde peergroep een grotere spreiding in de beleggingsportefeuille zien, vooral veroorzaakt door investeringen in alternatieve beleggingen zoals private equity en infrastructuur die hogere kosten met zich meebrengen. Zonder private equity en infrastructuur zouden de totale vermogensbeheerkosten dalen naar 0,22%. In beperktere mate bepaalt de mate van actief beheer ook de hoogte van de kosten. De beleggingsportefeuille van Rail & OV wordt voor 89% actief beheerd. De kosten worden verder beïnvloed door de manier van beleggen: direct of indirect via beleggingsfondsen. Het pensioenfonds maakt voor 9% gebruik van indirecte beleggingen.

De vermogensbeheerkosten van Rail & OV over verslagjaar 2019 zijn 0,40%, terwijl de peergroep binnen het benchmark onderzoek 0,42% aan vermogensbeheerkosten laat zien. Als gekeken wordt naar de periode 2015-2019, dan waren de gemiddelde vermogensbeheerkosten bij het pensioenfonds 0,42%.

Volgens de 'Aanbevelingen uitvoeringskosten' moeten pensioenfondsen hun kosten in perspectief zetten door middel van benchmarking. Een benchmarkgetal is namelijk de meest eenvoudige wijze waarop de kosten in context worden gezet, omdat rekening wordt gehouden met specifieke kenmerken van het pensioenfonds. De benchmarkkosten is een kostennorm die door het benchmarkonderzoeksbureau is berekend, welke rekening houdt met de door het pensioenfonds bepaalde allocatie naar de verschillende beleggingscategorieën. Hierbij is gerekend met de gemiddelde kosten per beleggingscategorie en overige kosten van pensioenfondsen van vergelijkbare omvang. De vermogensbeheerkosten van het pensioenfonds in verslagjaar 2019 bedragen 0,40%. De benchmarkkosten bedragen 0,47%. Dit betekent dat de vermogensbeheerkosten 0,07% lager zijn dan de kostennorm. Daarmee laat Rail & OV een hogere kosteneffectiviteit zien ten opzichte van haar peergroep.

Transactiekosten

Transactiekosten zijn kosten die gemaakt worden om een beleggingstransactie tot stand te brengen en uit te voeren, en vormen een aparte categorie naast de vermogensbeheerkosten. Dit zijn geen kosten die aan een vermogensbeheerder worden betaald, maar kosten die bijvoorbeeld aan een beurs of aan een broker moeten worden betaald. Omdat transactiekosten deel uitmaken van de transactieprijs, maken deze kosten onderdeel uit van de aan- en verkoopopbrengst en worden dus niet als kosten verantwoord in de jaarrekening (ze worden wel verwerkt in het nettorendement).

Transactiekosten bestaan uit de volgende bestanddelen:

- aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels;
- instap- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen;
- acquisitiekosten van illiquide beleggingen.

Het merendeel van de beleggingsportefeuille van Rail & OV betreft directe beleggingen in beleggingstitels. Een

deel van de beleggingsportefeuille betreft indirecte beleggingen middels beleggingsfondsen. Om transactiekosten van beleggingsfondsen inzichtelijk te krijgen, hanteert het pensioenfonds het 'lookthrough-principe'. Daarbij worden naast de reguliere aan- en verkoopkosten van de directe beleggingen in betreffende beleggingsfondsen ook de instap- & uitstapkosten en acquisitiekosten meegenomen als transactiekosten. De acquisitiekosten van private equity (zoals kosten van adviseurs) zijn voor rekening gekomen van de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer.

De totale transactiekosten over 2020 bedragen € 16,4 miljoen, ofwel 0,07% van het gemiddeld belegd vermogen (2019: €14,4 miljoen, ofwel 0,06%). Daarvan heeft € 1,1 miljoen betrekking op transactiekosten in beleggingsfondsen.

Transactiekosten in duizenden euro's

	vastgesteld	opgaaf	schatting	totaal 2020	totaal 2019
Vastrentende waarden	95	4.878	0	4.973	4.318
Aandelen	1.542	4.543	0	6.085	7.159
Overige categorieën	1.251	2.040	2.087	5.378	2.890
Totaal transactiekosten	2.888	11.461	2.087	16.436	14.367

De transactiekosten voor aandelentransacties worden apart gespecificeerd bij de transactie en zijn daarmee nauwkeurig te presenteren. Het vaststellen van de transactiekosten voor vastrentende waarden en derivaten is complex, omdat wereldwijd wordt gewerkt met zogenaamde nettoprijzen. Dit betekent dat de transactiekosten zijn 'verborgen' in de transactiepreizen door middel van het verschil tussen de bied- en laatkoers (de spread).

De aan- en verkoopkosten bij vastrentende waarden zijn berekend door het handelsvolume per beleggingscategorie (in euro's) te vermenigvuldigen met de helft van de spread. Voor sommige portefeuilles is deze spread per transactie bijgehouden. Daar waar mogelijk is gebruik gemaakt van opgaves van externe vermogensbeheerders, welke vermeld zijn in de kolom 'Opgaaf'. Als er geen opgaves waren is de spread gebruikt die de Pensioenfederatie aanbeveelt. Betreffende kosten zijn in de kolom 'Schatting' opgenomen.

Van de totale transactiekosten is 13% inzichtelijk gemaakt door gebruik te maken van schattingen, een verslechtering ten opzichte van 2019 (6%).

Aansluiting jaarrekening

Voor de kosten in de jaarrekening volgt Rail & OV de Richtlijnen voor de Jaarverslaglegging. De jaarrekening bevat daarom alleen de kosten die direct bij het pensioenfonds in rekening zijn gebracht of worden gebracht. In de verantwoording door het bestuur worden – conform de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie – ook de indirecte kosten meegenomen. De indirecte vermogensbeheer- en transactiekosten maken in de jaarrekening onderdeel uit van de waardeverandering van de beleggingen. Deze kosten zijn rechtstreeks verwerkt in de beleggingsopbrengsten. Het gevolg is dat in de jaarrekening (Toelichting op de staat van baten en lasten (beleggingsresultaten)) een lager bedrag is verantwoord dan in het bestuursverslag. Daarnaast wordt in het bestuursverslag expliciet onderscheid gemaakt tussen vermogensbeheerkosten en transactiekosten.

Vermogensbeheerkosten in duizenden euro's

	2020	% 2020	2019	% 2019
Verantwoord als kosten in jaarrekening	54.956	0,23%	50.610	0,23%
Aandeel in bestuur en financieel beheer	8.361	0,04%	7.785	0,04%
Zichtbare vermogensbeheerkosten	63.317	0,27%	58.396	0,27%
Rechtstreeks ten laste van opbrengsten	31.245	0,13%	29.901	0,13%
Totaal vermogensbeheerkosten	94.562	0,40%	88.292	0,40%

De totale vermogensbeheerkosten bedragen in 2020 € 94,6 miljoen, ofwel 0,40% van het gemiddeld belegd vermogen (2019: € 88,3 miljoen, ofwel 0,40%). In de jaarrekening van Rail & OV is een bedrag van € 55,0 miljoen verantwoord als directe vermogensbeheerkosten (2019: € 50,6 miljoen). Dit zijn met name de facturen van de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer en externe vermogensbeheerders die een discretionair mandaat uitvoeren. Ten opzichte van 2019 is het een stijging van € 4,4 miljoen hoofdzakelijk veroorzaakt door het gestegen belegd vermogen gedurende 2020. Verder wordt een bedrag van € 8,4 miljoen (ofwel 0,04%) toegerekend als aandeel in de kosten voor bestuur en financieel beheer (2019: € 7,8 miljoen).

De indirecte vermogensbeheerkosten van € 31,2 miljoen (2019: € 29,9 miljoen) zijn rechtstreeks verwerkt in de beleggingsopbrengsten en daarom niet zichtbaar als kosten in de jaarrekening. Het zijn met name beleggingsfonds-, private equity en infrastructuurkosten, die zijn opgevraagd bij de betreffende beheerders. Er is geen gebruik gemaakt van schattingen. Van deze kosten zijn € 15,3 miljoen prestatieafhankelijke kosten van private equity en infrastructuurfondsen (2019: € 10,1 miljoen).

3.16

VERSLAG COMPLIANCE OFFICER

Compliance

Compliance richt zich op het naleven van de geldende gedragsregels en wet- en regelgeving door een organisatie. Per 1 april 2020 zijn SPOV en SPF gefuseerd tot Rail & OV en is de compliancefunctie in 2020 ingevuld door een interne compliance officer op het bestuursbureau en een externe compliance officer. Samen voeren zij alle compliancewerkzaamheden uit en hiermee is geborgd dat zij elkaar kunnen vervangen bij afwezigheid.

Per de fusiedatum zijn de werkzaamheden van verschillende aan SPOV en SPF verbonden personen beëindigd. In aanvulling op de jaarlijkse uitvraag omtrent de naleving van de gedragscode aan alle verbonden personen, is ook aan deze personen na de fusie per 1 april 2020 gevraagd te verklaren dat zij de bepalingen uit de gedragscode, zoals die op hen van toepassing waren tot de datum van beëindiging van de werkzaamheden, hebben nageleefd.

De gedragscode van SPOV en SPF bevatten nagenoeg dezelfde gedragsregels en ze zijn vanwege de fondsenfusie in commissies en het bestuur besproken en samengevoegd tot een gedragscode voor Rail & OV.

Ook in de gevoerde gesprekken over het samenvoegen van de gedragscode en van andere beleidsdocumenten zijn onderwerpen als integriteit en compliance in 2020 bestuurlijk aan de orde geweest. In dat kader zijn ook praktijksituaties besproken, als vervanging van de dilemmatrainingen die door Corona vervielen. De compliance-documenten zijn als gevolg van de fondsenfusie opnieuw opgesteld. Daarbij is in het oog gehouden dat de documenten en het beleid wellicht weer wijzigingen ondergaan na de zaffusie tussen Rail & OV en SPF Beheer.

Eind 2020 is gestart met een monitoringsonderzoek inzake Integriteit. Jaarlijks wordt door de compliancefunctie bij het pensioenfonds aandacht besteed aan 'monitoring'. Hierbij worden het beleid, de procedures en de naleving getoetst. Omdat per 1 april 2020 de fondsenfusie plaatsvond en dit geleid heeft tot een nieuwe samenstelling van het fondsbestuur en de governancestructuur, is ervoor gekozen om de monitoring in 2020 vorm te geven als een nulmeting met betrekking tot het begrip Integriteit. De planning is dat de uitkomsten van deze meting in het tweede kwartaal van 2021 in het bestuur worden besproken. De uitkomsten worden daarna ook gebruikt voor het opstellen van de Systematische Integriteitsrisicoanalyse (SIRA) van Rail & OV.

In 2020 zijn de reguliere onderzoeken gedaan, zoals het jaarlijkse onderzoek naar belangenverstremming (onder Verbonden Personen) en het onderzoek privétransacties (onder Insiders). Deze onderzoeken zijn gericht op het beoordelen van de naleving van de gedragscode.

Er is in 2020 de nodige tijd besteed aan samenwerking tussen de compliancefunctie van SPF Beheer en die van het fonds, welke soepel en constructief is. Met het samenvoegen van de compliancefuncties van Rail & OV en SPF Beheer (als gevolg van de zaffusie) zal in 2021 de compliancefunctie worden ingebed in de gehele organisatie en kan een verdiepingsslag worden gemaakt en worden gewerkt aan verdere zichtbaarheid.

Gedragscode

De gedragscode bevat gedragsregels op het gebied van het voorkomen en beheersbaar houden van belangenconflicten. Het pensioenfonds wil in al zijn geledingen (de schijn van) belangenverstremming voorkomen. Dit draagt bij aan de integriteit van Rail & OV en bestendigt het vertrouwen van belanghebbenden, betrokken organisaties en derden in het pensioenfonds. De gedragscode bevat ook regels voor geheimhouding en het niet gebruiken van voorkennis. De compliance officer houdt toezicht op de (naleving van de) gedragscode. De compli-

ance officer heeft afgelopen jaar gesprekken gevoerd met verschillende verbonden personen bij hun aanstelling of naar aanleiding van vragen over de naleving van de gedragscode. In 2020 heeft de compliance officer diverse meldingen gehad van nieuwe nevenfuncties en ontvangen geschenken en uitnodigingen. Geen van de meldingen leidden tot de vaststelling dat sprake is van (de schijn van) belangenverstrengeling dan wel het niet naleven van de regels uit de gedragscode.

In 2020 werd de compliancefunctie van Rail & OV deels intern en deels door een externe partij ingevuld.

Verklaring

De compliancefunctie van Rail & OV heeft in 2020 toegezien op de naleving van de gedragscode door alle verbonden personen van Rail & OV. Vanwege de fusie per 1 april 2020 van SPOV en SPF zijn de verschillende regelingen, waaronder de gedragscode, per die datum geïntegreerd. De Gedragscode van Rail & OV is voor iedereen beschikbaar en bevat normen met betrekking tot onder meer nevenfuncties, financieel belang, relatiegeschenken, giften, uitnodigingen en privé-beleggingstransacties. In januari van elk jaar wordt bij alle verbonden personen uitgevraagd of zij in het voorgaande jaar hebben voldaan aan de gedragsregels zoals opgenomen in de Gedragscode. Alle verbonden personen hebben verklaard de gedragscode over het jaar 2020 te hebben nageleefd.

Compliancefunctie Rail & OV

Jacqueline Verhulst

3.17

ONTWIKKELINGEN BIJ HET PENSIOENFONDS

Inleiding

Een belangrijke ontwikkeling in het jaar 2020 was de fusie per 1 april 2020 van SPF en SPOV tot Rail & OV (fondsenfusie) en daarnaast het besluit tot de fusie per 1 januari 2021 van Rail & OV met SPF Beheer BV tot een zelfadministrerend fonds (zaffusie). Over beide fusies is al geschreven in paragraaf 3.1. Hieronder volgt eerst een toelichting op de werkzaamheden voor de fondsenfusie en de afronding daarvan. Erna staat een toelichting op de voorbereidingen tot de zaffusie. Daarna worden andere ontwikkelingen in 2020 bij Rail & OV beschreven.

Afronding fondsenfusie

Na een gedegen voorbereiding met veel overleg tussen alle partijen die bij de fusie tussen SPF en SPOV waren betrokken, waaronder het verantwoordingsorgaan en sociale partners, was op 1 april 2020 de fondsenfusie een feit. SPF en SPOV gingen verder als één pensioenfonds met één bestuur, één verantwoordingsorgaan en zoveel mogelijk één pensioenregeling. Er is in 2020 veel werk verzet (niet in de laatste plaats ook door SPF Beheer) om de fusie van SPF en SPOV mogelijk te maken. Belangrijke activiteiten waren:

- In het eerste kwartaal werd een serie van dertien bijeenkomsten georganiseerd in het land om deelnemers op een persoonlijke manier te informeren over de fusie.
- De beleggingsportefeuilles van SPF en SPOV zijn na een intensieve voorbereiding geïntegreerd.
- In het jaar 2020 is veel aandacht uitgegaan naar het samenvoegen van de pensioenadministraties van SPF en SPOV. Per 1 januari 2021 zijn de administraties geïntegreerd.
- Er is een huisstijl voor Rail & OV ontwikkeld en alle communicatiemiddelen zijn omgezet.
- Per 1 januari 2021 zijn de laatste verschillen tussen de voormalige pensioenregelingen van SPF en SPOV weggenomen.

Zaffusie

Bij het fusiebesluit van SPF en SPOV in 2019 werd de intentie uitgesproken om het nieuwe pensioenfonds om te vormen tot een zelfadministrerend fonds door een fusie met de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer (zaffusie). Na een zorgvuldig besluitvormingstraject zijn Rail & OV en SPF Beheer in de tweede helft van 2020 overeengekomen om per 31 december 2020 te fuseren. Per 1 januari 2021 is Rail & OV verder gegaan als zelfadministrerend fonds. Het betrof een juridische fusie ex artikel 2:309 BW, waarbij alle rechten en plichten van SPF Beheer zijn overgenomen door Rail & OV. Ook de medewerkers van SPF Beheer zijn per 1 januari 2021 in dienst getreden bij Rail & OV. Als zelfadministrerend fonds is de organisatie wendbaarder, kostenefficiënter en toekomstbestendiger, en kan er beter worden ingespeeld op de uitdagingen van de toekomst.

In goede samenwerking met SPF Beheer is in 2020 met inachtneming van ieders rol en verantwoordelijkheid gewerkt aan de voorbereiding, besluitvorming en implementatie van deze fusie. Belangrijke werkzaamheden in 2020 in het kader van de zaffusie waren:

- Het voorbereiden en begeleiden van de besluitvorming met de relevante stakeholders.
- Verschillende activiteiten die SPF Beheer uitvoerde voor derden moesten worden afgestoten. Deze activiteiten zijn zorgvuldig overgedragen aan professionele partijen.
- Het tijdig aanleveren van alle relevante informatie bij de AFM, zodat de Wft-vergunningen van SPF Beheer op 31 december 2020 konden worden ingetrokken.
- Het tijdig informeren van tegenpartijen en omzetten van contracten en overeenkomsten naar de nieuwe situatie. Ook zijn relevante beleidstukken aangepast aan de nieuwe situatie.

- Het aanpassen en omzetten van de bedrijfsvoering (ict, hrm, communicatie, administratie, risicomanagement, etc.) naar de nieuwe situatie;
- Het zorgvuldig overdragen van de taken en verantwoordelijkheden van de directie van SPF Beheer aan de uitvoerende bestuurders van Rail & OV;
- Het, gedurende het gehele proces, meenemen van de medewerkers door middel van verschillende (digitale) inloopsessies en nieuwsbrieven in de besluitvorming en voortgang van de implementatie. In deze communicatie is gezamenlijk opgetrokken door de uitvoerend bestuurders van Rail & OV en de directie van SPF Beheer.

In december 2020 is zoals aangegeven besloten tot de zaffusie. Aan de directie en aan de raad van commissarissen van SPF Beheer is door Rail & OV – in de rol van aandeelhouder – decharge verleend voor het door hen gevoerde beleid. Als gevolg van de zaffusie zal in de loop van 2021 nog een aantal organisatorische wijzigingen worden doorgevoerd om de bedrijfsprocessen verder te stroomlijnen.

OOB

Als gevolg van een wetwijziging wordt Rail & OV sedert 1 januari 2020 aangemerkt als een organisatie van openbaar belang (OOB). De verplichtingen die uit deze verandering voortvloeien zijn in kaart gebracht. De conclusie is dat de verandering voor Rail & OV relatief beperkt is. De status van OOB stelt met name strengere eisen ten aanzien van de kwaliteitsbeheersing en aan de onafhankelijkheid van de accountant bij de controle van de jaarrekening.

Code Pensioenfondsen

Het bestuur onderschrijft de Code van harte. De Code geeft goede aangrijpingspunten om de governance van het pensioenfonds te verbeteren. Het is de wens de intenties van de Code na te leven. De waarde zit in de dialoog en afgewogen besluitvorming over de onderwerpen in de Code. Daar waar Rail & OV haar werkwijze kan verbeteren, zal dat verder worden opgepakt.

Van de 65 normen zijn 7 normen niet van toepassing omdat deze normen niet gericht zijn op het organisatiemodel dat Rail & OV gekozen heeft (norm 29, 49-54). Aan alle overige normen voldoet het pensioenfonds. Voor de evaluatie van het bestuur (norm 28) geldt dat het nieuwe bestuur op 1 april 2020 is aangetreden en dat de eerstvolgende evaluatie gepland staat in 2021. Hetzelfde geldt om gelijke reden voor de evaluatie van het verantwoordingsorgaan (norm 30).

Diversiteitsbeleid

Bij de invoering van het nieuwe governance model en het aantrekken van nieuwe bestuursleden heeft het pensioenfonds specifiek aandacht besteed aan diversiteit. Dit is ook gebeurd bij de verkiezing van het verantwoordingsorgaan. Het is van belang dat de bestuursleden elkaar aanvullen door optimaal gebruik te maken van de verschillen in samenstelling en achtergrond, waarbij de geschiktheid van de betreffende leden voorop staat. Het bestuur kende eind 2020 vier vrouwelijke bestuursleden van wie één jonger is dan 40 jaar.

In 2020 zijn de verkiezingen van het verantwoordingsorgaan gehouden. De interesse onder jongeren voor pensioenen is zeer gering en daarmee blijft de uitdaging groot om gekwalificeerde jongeren te betrekken bij het verantwoordingsorgaan. Het bestuur heeft aan de voordragende organisaties gevraagd rekening te houden met diversiteit, vooral waar het gaat om geslacht en leeftijd. In het verantwoordingsorgaan is bij die verkiezingen één vrouw gekozen door gepensioneerden en zijn twee vrouwen benoemd door de werkgevers. Het verantwoordingsorgaan kent op 1 januari 2021 drie vrouwelijke leden en drie leden jonger dan 40 jaar.

Verduurzaming

Rail & OV werkt aan de verduurzaming van de eigen organisatie en zet in op klimaatneutraliteit van de eigen werkomgeving. Het pensioenfonds wil een organisatie zijn met gelijke kansen voor iedereen en streeft naar een

diverse samenstelling van haar personeelsbestand. Rail & OV staat in voor gezonde werkomstandigheden met aandacht voor de ontwikkeling en vitaliteit van haar medewerkers.

Verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan heeft als belangrijkste taak de beoordeling van het beleid van het bestuur van het pensioenfonds en de wijze waarop dat beleid is uitgevoerd.

In het eerste kwartaal van 2020 waren er nog twee verantwoordingsorganen actief, één voor SPF en één voor SPOV. Vanaf 1 april 2020 was er een tijdelijk verantwoordingsorgaan voor Rail & OV. Dit bestond uit een deel van de leden van het verantwoordingsorgaan SPF en een deel van de leden van het verantwoordingsorgaan SPOV. Dit verantwoordingsorgaan was actief tot 1 januari 2021.

In het najaar van 2020 zijn er – na eerder een uitstel vanwege Corona – verkiezingen georganiseerd voor de leden namens werknemers en pensioengerechtigden in het verantwoordingsorgaan. Per 1 januari 2021 zijn de gekozen leden vanuit werknemers en pensioengerechtigden en de voorgedragen leden namens werkgevers benoemd door het bestuur.

Het jaar 2020 was voor het verantwoordingsorgaan een erg druk jaar. Het bestuur heeft het verantwoordingsorgaan meerdere malen om advies gevraagd en heeft het verantwoordingsorgaan nauw betrokken bij de fusie tussen SPF en SPOV en de fusie tussen Rail & OV en SPF Beheer.

In 2020 heeft het bestuur zowel informeel als formeel met het verantwoordingsorgaan overlegd. Het verantwoordingsorgaan is vanaf 1 april 2020 zes keer plenair bij elkaar gekomen en is er meerdere keren overleg geweest tussen het verantwoordingsorgaan en de voorzitter van het bestuur en de voorzitter van het uitvoerend bestuur. Daarnaast heeft het verantwoordingsorgaan overlegd met de toezichtcommissie.

Het bestuur denkt dat de overleggen hebben bijgedragen aan een juiste en afgewogen oordeelsvorming van het verantwoordingsorgaan ten aanzien van het gevoerde beleid.

Toezicht DNB en AFM

Gedurende 2020 is er frequent overleg met DNB geweest. Het belangrijkste onderwerp daarbij was de voortgang en aanpak van beide fusies. Verder is er contact geweest door zowel uitvoerende als niet-uitvoerende bestuurders over verschillende onderwerpen, waaronder informatiebeveiliging en de afronding van het DNB-onderzoek naar de robuustheid van de pensioenadministratie. Uit dit onderzoek kwamen meerdere actiepunten die voor een deel met de gewijzigde organisatiestructuur zijn ondervangen. De nog openstaande actiepunten betreffen het (verder) verbeteren van de datakwaliteit en het zoveel mogelijk beperken van end user computing. Deze actiepunten worden in 2021 verder opgepakt.

Vanwege de integratie van SPF Beheer in Rail & OV konden per 1 januari 2021 geen activiteiten voor derden meer worden uitgevoerd. In goed overleg met alle betrokken partijen, waaronder Rail & OV, zijn daarom ultimo december 2020 de betreffende AFM-vergunningen van SPF Beheer ingeleverd bij de AFM.

Door de toezichthouders zijn in 2020 geen dwangsommen, boetes of restricties opgelegd.

Uitvraag Nederlandse Hypotheken

In 2020 heeft DNB een uitvraag gedaan onder pensioenfondsen, verzekeraars en beleggingsinstellingen naar de uitzettingen op Nederlandse woninghypotheken op het niveau van individuele leningen. Deze uitvraag vond eerder plaats in 2016, 2018 en in juni 2019.

Uitvraag niet-financiële risico's

Medio 2020 heeft het fonds, inmiddels voor de derde keer, geparticipeerd in een DNB-onderzoek naar niet-financiële risico's. Dit betrof een sectorbrede uitvraag. Doel van de uitvraag betrof het verkrijgen van inzicht in deze risico's en de beheersing ervan bij pensioenfondsen. Aanleiding van dit onderzoek was de verwachte toename in de aard van uitbestede bedrijfsactiviteiten, waaronder de cloud-uitbestedingen. Aandacht hiervoor is belangrijk, omdat de verwachting is dat de risico's op dit vlak in de komende jaren toenemen.

Melding cloud-oplossingen

Zoals bekend wordt de cloud steeds meer gemeengoed bij IT-oplossingen. Eén van de vereisten uit ons beleid is dat bij ingebruikname van een cloud-oplossing beoordeeld wordt of dit een voor het fonds kritische applicatie betreft. Als daar sprake van is dan moeten door het bestuur eventuele restrisico's formeel geaccepteerd worden en wordt de ingebruikname van de cloud-applicatie gemeld bij DNB. In 2020 zijn bij het fonds geen nieuwe kritische cloud-applicaties in gebruik genomen.

Corona

Het Coronavirus heeft wereldwijd zijn stempel gedrukt op het jaar 2020. Vanaf maart 2020 werden de gevolgen ook heel direct voelbaar in Nederland. Het virus heeft het dagelijks leven in sterke mate ontregeld en in de sectoren waarvoor Rail & OV werkt, spoor en openbaar vervoer, heeft de Coronacrisis een grote impact.

In maart 2020 is conform de calamiteitenprocedure van het fonds een crisisteam geformeerd om de ontwikkelingen op de voet te volgen. In het crisisteam zijn bestuursleden, medewerkers van de uitvoeringsorganisatie en medewerkers van het bestuursbureau vertegenwoordigd geweest. Rail & OV heeft er in nauwe samenwerking met de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer alles aan gedaan om binnen de omstandigheden de werkzaamheden zo goed mogelijk te organiseren. Daarbij zijn steeds de richtlijnen van het RIVM gevolgd. Zo is het mogelijk gemaakt dat iedereen op een verantwoorde manier kan thuiswerken en de pandemie-effecten zo goed mogelijk worden beheerst. Hiermee is bereikt dat het fonds en haar uitvoerder de bedrijfsvoering ongewijzigd hebben kunnen continueren. Zowel de reguliere dienstverlening als ook impactvolle projecten als de fusie van SPF en SPOV en de fusie van SPF Beheer en Rail & OV hebben doorgang kunnen vinden.

Rangeren voor de toekomst

In het najaar van 2020 heeft het bestuur een strategietraject gestart met de naam 'rangeren voor de toekomst'. Het doel van het traject is het bepalen van meerjarige doelstellingen en deze te beleggen binnen de diverse fondsstructuren zoals het vermogensbeheer, pensioenbeheer, IT en ook de uitbestedingen.

Het traject is (met ondersteuning van een externe adviseur) begonnen met een externe marktanalyse en een analyse van de huidige situatie van Rail & OV in samenhang met haar eigen uitvoeringsorganisatie. Tevens vonden innovatiesessies en een sectoranalyse plaats.

Na de opzet en inventarisatie van het traject in 2020 zullen in 2021 het ontwerp en de routekaart voor de realisatie van de strategie verder uitgewerkt worden.

Project nieuwe pensioenregeling

In 2020 zijn de hoofdlijnen bekend geworden van een nieuw pensioenstelsel in Nederland. Het is daarmee duidelijk geworden dat dit een grote verandering in het pensioenlandschap van Nederland teweeg gaat brengen. De uiterste invoeringsdatum voor het nieuwe pensioenstelsel is nu gepland op 1 januari 2026. Vanaf 1 januari 2022 moet de wetgeving zijn vastgesteld.

In verband hiermee heeft het bestuur eind 2020 besloten om een project nieuwe pensioenregeling (NPR) te starten. De eerste opdracht voor het project NPR is om in kaart te brengen wat de wettelijke kaders gaan worden

en wat dit voor Rail & OV betekent. Er wordt niet alleen naar de regeling en het besluitvormingstraject gekeken, maar ook naar de benodigde inrichting van processen en systemen en daarnaast naar de communicatie met deelnemers en aangesloten ondernemingen. Het project is gestart met een fase van analyse en oriëntatie.

Een stuurgroep NPR (met daarin een vertegenwoordiging van het bestuur) is direct bij dit project betrokken. Duidelijk is al dat de hele organisatie van Rail & OV erdoor geraakt wordt. Het onderwerp is van groot belang voor de deelnemers en voor de toekomst van het pensioenfonds en het zal daarom de komende jaren veel aandacht krijgen van het bestuur.

Utrecht, 27 mei 2021

Het bestuur van Stichting Pensioenfonds Rail & OV

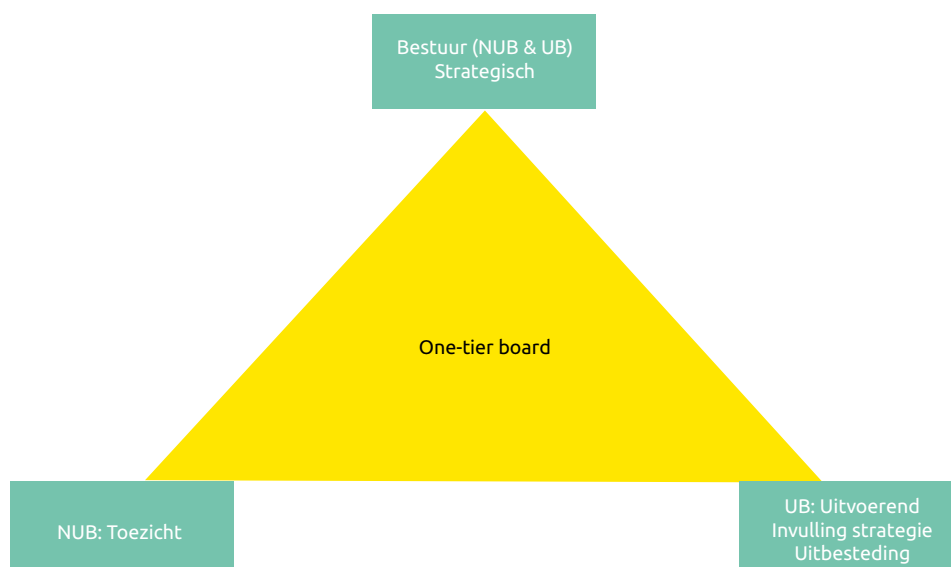
04

VERSLAG INTERN TOEZICHT

Organisatie en opzet van dit verslag

Inleiding

Dit is het eerste verslag van het intern toezicht van Rail & OV dat sinds 1 april 2020 bestaat. Rail & OV heeft een omgekeerd gemengd bestuur (one-tier board). Het intern toezicht wordt uitgeoefend door de niet-uitvoerende bestuurders (NUB) ondersteund door een auditcommissie. De rollen van het intern toezicht (NUB) en het uitvoerend bestuur (UB) zijn schematisch weergegeven in de volgende figuur.



Het toezicht vindt vooral rechtstreeks plaats in vergaderingen van commissies en in de bestuursvergadering.

Het intern toezicht is mede gebaseerd op het algemene wettelijke kader (Pensioenwet), de Code Pensioenfondsen, DNB-beleid en de VITP-Code (Vereniging van Intern Toezichthouders Pensioensector).

Opzet van dit verslag

Na hieronder nog enkele inleidende aspecten doet het intern toezicht verslag aan de hand van een aantal vooraf gekozen toezichtthema's en van de constatering daarbij.

Verslagperiode

Rail & OV is voortgekomen uit de fusie per 1 april 2020 tussen SPF en SPOV (fondsenfusie). Het intern toezicht van SPF, respectievelijk de Raad van Toezicht van SPOV, heeft voor het verslagjaar 2019 eveneens het eerste kwartaal van 2020 betrokken bij hun oordeel over 2019, zodat daarmee de beleids- en verantwoordingscyclus van SPF, respectievelijk SPOV afgerond werd. Het voorliggende verslag is daarmee het verslag 2020 van het intern toezicht van Rail & OV vanaf 1 april 2020.

Code pensioenfondsen

Het intern toezicht betreft de Code Pensioenfondsen bij de uitoefening van zijn taak. De Code benoemt dat het intern toezicht jaarlijks, bij voorkeur in het jaarverslag, rapporteert aan de hand van de acht thema's van de Code op welke wijze de Code binnen het pensioenfonds wordt nageleefd en toegepast. De bedoelde acht thema's zijn: vertrouwen waarmaken, verantwoordelijkheid nemen, integer handelen, kwaliteit nastreven, zorgvuldig benoemen, gepast belonen, toezicht houden en inspraak waarborgen, transparantie bevorderen. In dit verslag wordt niet gerapporteerd aan de hand van de thema's uit de Code maar deze zijn door het intern toezicht wel betrokken bij het toezicht.

Toezichtthema's 2020

Het intern toezicht heeft voor 2020 vooraf toezichtthema's geformuleerd met daarbij beoordelingscriteria.

Aan de hand van die thema's is het toezicht op het fonds vormgegeven. Het betreffen enerzijds thema's die specifiek in 2020 speelden en anderzijds thema's die structureel aandacht vragen.

Overzicht intern toezicht thema's 2020:

- Vermogensbeheer
- Risicobeheer
- Pensioenbeheer en communicatie
- Zaffusie (de fusie tussen Rail & OV en SPF Beheer per 1 januari 2021)
- Implementatie van de fondsenfusie
- Werking van de governance
- IT

Deze thema's worden hieronder toegelicht en voorzien van de constatering van het intern toezicht (beoordeling eind december 2020).

Toezichtthema vermogensbeheer

Het intern toezicht voor dit thema heeft langs een aantal deelthema's vorm gekregen: governance; voorbereiding zaffusie; maatschappelijk verantwoord beleggen; communicatie naar bestuur en deelnemers; optimalisering beheerste bedrijfsvoering. Toelichting:

Governance

De aandachtspunten hierbij waren: transparante en tijdige informatieoverdracht; inwerk sessies; de informatieoverdracht van SPF Beheer naar UB en van UB naar het NUB of bestuur; de samenwerking met de fiduciair en de taakverdeling tijdens de transitie naar de zaffusie; de inrichting van het vermogensbeheer mandaat aan het UB vanaf 1 januari 2021.

Constatering

Aan al deze onderdelen is op kwalitatieve wijze vorm gegeven en/of verbetering aangebracht. Specifiek werden de voorbereidingen voor de taakverdeling tussen UB en fiduciair helder vastgelegd. In 2021 wordt de formatie binnen vermogensbeheer verder vormgegeven. De inrichting van het mandaat was in december 2020 gereed.

Voorbereiding zaffusie.

Een belangrijk onderdeel voor de zaffusie betrof de organisatie en (juridische) ontvlechting van het vermogensbeheer.

Constatering

De ontvlechting is vormgegeven met een adequaat plan van aanpak en begeleiding door een externe projectleider. Informatieoverdracht omtrent risico's en beheersing hiervan heeft met het NUB plaatsgevonden. Ook is een tijdelijke consultant voor een verbeteragenda ingezet. Het project is – zij het aan het eind met de nodige urgentie – goed opgepakt.

Maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB)

Het toezicht bij dit deelthema spitste zich toe op de verdere ontwikkeling van een integraal ESG (Environmental, Social & Governance) beleid onder meer ten aanzien van klimaat, SDG's (Sustainable Development Goals), impact belegging en het voldoen aan wetgeving.

Constatering

Er is frequent aandacht besteed aan MVB. In een onderzoek zijn deelnemers ter inventarisatie vragen gesteld over MVB. Via een gestructureerd plan van aanpak zijn de missie en visie ten aanzien van MVB vastgesteld. Tevens zijn SDG's vastgesteld, waarvan in 2021 de criteria en key indicatoren worden opgesteld. ESG krijgt reguliere en gerede aandacht in kwartaalrapportages aan het bestuur.

Communicatie naar bestuur en deelnemers

Het bestuur hecht aan goed beargumenteerde en beknopte notities en aan transparantie. Voor communicatie naar deelnemers gelden gelijksoortige kwalificaties.

Constatering

Notities zijn mede door een schrijfcursus verder verbeterd.

Toezichtthema risicobeheer

Op het gebied van risicobeheer zijn de volgende toezicht deelthema's aan de orde geweest: voortgang op de uitvoering van de jaarplanning; een Eigen Risico Beoordeling; totstandkoming van het beleidsplan 2021; voorbereiding voor de zaffusie; aanzet tot de voorbereiding voor de nieuwe pensioenregeling; het integraal risicomangement. Toelichting:

Voortgang uitvoering jaarplanning

Gedurende het jaar zijn de voor risicobeheer relevante thema's uit de opgestelde jaarplanning besproken in de

diverse overlegorganen. Daar waar nodig is er sprake geweest van nadere bijsturing van de werkzaamheden.

Constatering

Er is voldaan aan de intern gestelde governance vereisten.

Eigen risico beoordeling (ERB)

In 2020 is er een ERB uitgevoerd met de centrale vraag 'Welke risico's manifesteren zich en welke maatregelen kunnen worden genomen om er voor te zorgen dat de doelstellingen van de zaffusie gerealiseerd kunnen worden?'

Constatering

Het risicomanagement van Rail & OV is van voldoende kwaliteit om zicht te houden op de risico's die gerelateerd zijn aan het realiseren van de doelstelling van de zaffusie. Daarbij heeft het fonds adequate maatregelen ingeregeld om deze risico's te mitigeren.

Vorbereiding voor de zaffusie

Een belangrijk toezichtthema was het proces rondom het realiseren van de zaffusie per 1 januari 2021.

Constatering

In aanloop naar de start van de zelfadministrerende organisatie is er zeer frequent (minimaal maandelijks) gerapporteerd over de voortgang van de fusie. Onderdeel was de overdracht van taken en verantwoordelijkheden van directie SPF Beheer naar het nieuwe uitvoerende bestuur. Dit is goed verlopen.

Implementatie integraal risicomanagement beleid en doorontwikkeling

Vanwege de twee opeenvolgende fusies was het intern toezicht op het gebied van integraal risicomanagement (IRM) een belangrijk thema. Voor iedere verandering gold dat vanuit de risicocommissie is beoordeeld of de organisatie de noodzakelijke (voorzorg)maatregelen had bepaald en geïmplementeerd om deze verandering beheersbaar en conform wet- en regelgeving te realiseren.

Constatering

Hieraan is voldaan.

Beleidsplan 2021

Voor 2021 is een beleidsplan opgesteld, met daarin opgenomen de IRM-cyclus.

Constatering

Er is op dit gebied in 2020 veel werk verricht. Er liggen eind 2020 nog een aantal vraagstukken open welke mede gerelateerd zijn aan de gewijzigde organisatiestructuur (zaffusie) per 1 januari 2021. Een ander eind 2020 openstaand deelthema had betrekking op een verduidelijking van taken en verantwoording tussen de auditcommissie en de risicocommissie. Dit is in het eerste kwartaal van 2021 uitgekristalliseerd.

Nieuwe pensioenregeling

Een belangrijke ontwikkeling in de markt is de invoering van de nieuwe pensioenregeling (NPR) in 2026 in vervolg op het Pensioenakkoord.

Constatering

In het najaar van 2020 zijn de voorbereidingen gestart voor het opstellen van een projectplan voor de NPR. Er is een stuurgroep ingesteld en er zijn werkgroepen opgezet. Het projectplan wordt in 2021 verder uitgewerkt.

Toezichtthema pensioenbeheer en communicatie

Voor pensioenbeheer en communicatie waren er in 2020 de volgende toezicht deelthema's: uitvoering van de pensioenregeling; beleidsplannen; compliance; klachten en incidenten; premie 2021-2025; nieuwe pensioenregeling in vervolg op Pensioenakkoord; het communicatie beleidsplan; afwikkeling inzake SVUOV ;

Constatering

- De Pensioentafel is tijdig voorzien van mogelijkheden en effecten op de pensioenpremie en op de pensioenopbouw.
- Ten aanzien van compliance zijn geen omissies vastgesteld.
- Beleidsplannen voor 2021 binnen het aandachtsgebied pensioenbeheer en communicatie voor 2021 zijn initieel geïnventariseerd en worden in 2021 vervolmaakt en geactualiseerd.
- Klachten zijn adequaat opgepakt en afgehandeld, waarbij zo mogelijk verbeteringen zijn aangebracht in bijvoorbeeld processen. Incidenten zijn op een juiste wijze opgelost en de afwijkingen ten opzichte van het afgesproken service level waren verklaarbaar.
- De Nieuwe Pensioen Regeling staat nadrukkelijk op de agenda van de Pensioentafel en binnen Rail & OV is een project opgestart om het bijbehorende zeer omvangrijke traject de komende jaren tot een goed einde te brengen. Het verantwoordingsorgaan wordt regelmatig bijgepraat over ontwikkelingen.
- Met de bij SVUOV aangesloten werkgevers is een nieuwe uitvoeringsovereenkomst gesloten waarin de financiële afwikkeling van SVUOV is geregeld.

Toezichtthema zaffusie

Na de fusie tussen de twee pensioenfondsen SPF en SPOV tot het pensioenfonds Rail & OV stond de volgende reorganisatie op het programma, namelijk het vormen van een zelfadministrerend fonds. Daartoe was een fusie tussen pensioenfonds Rail & OV en de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer noodzakelijk.

Constatering

2020 is een projectorganisatie opgericht waarbij het UB van Rail & OV en de directie van SPF Beheer in goede samenwerking het proces stuurden. Vanuit de projectorganisatie werd maandelijks een project-rapportage gemaakt over de stappen die in het proces genomen werden, waarmee de voortgang van het fusieproces werd gevolgd en bewaakt.

Naast het toezicht op de voortgang op de reguliere processen heeft het NUB (het intern toezicht) een aantal thema's gedefinieerd die essentieel waren voor het toezicht houden op een verantwoorde overname van de uitvoeringsorganisatie door het fonds. Daartoe heeft het NUB een drietal sessies gehouden, onder begeleiding van een extern bureau, waarbij een van de sessies ook werd bijgewoond door het UB.

Het NUB benoemde thema's op het gebied van een verantwoord project, zoals het hebben van een duidelijk plan van aanpak, een periodieke rapportage, en ook over de totstandkoming van eindproducten (bijvoorbeeld een integrated risk & control framework en een due diligence ten aanzien van SPF Beheer, stakeholdermanagement en consistentie met de fusiebesluiten). Daarnaast werden tijdigheid en kwaliteit van de uitvoering van (ook wettelijk) vereiste fusiestappen en aandacht voor 'key person risks' als thema's aangehouden.

Constatering

Het UB rapporteerde maandelijks adequaat over de deelthema's aan het NUB. De rapportages werden na een beoordeling door de auditcommissie doorgeleid naar het bestuur ter definitieve vaststelling. Het proces naar de zaffusie als geheel is goed verlopen.

Toezichtthema implementatie fondsenfusie

Het intern toezicht benoemde na aanvang van de fondsenfusie meerdere thema's waarmee toezicht gehouden

kon worden op de verdere implementatie van deze fusie. Het ging daarbij om fusie-aspecten die – los van de totstandkoming van de fusie – na 1 april 2020 nog doorliepen of eerst daarna konden aanvangen. De benoemde thema's betroffen onder andere: eenduidige communicatie vanuit het nieuwe fonds Rail & OV; de (samenvoeging van) pensioenadministraties; de omvorming van standaarddocumenten; de verkiezingen voor een nieuw verantwoordingsorgaan. De voortgang van deze onderwerpen werd via bestuursvergaderingen gevolgd.

Constatering

Het merendeel van de onderwerpen is gerealiseerd. Een evaluatie van de fusiebesluiten is in 2021 voorzien. In het jaarplan 2021 zijn nog verdere vervolgstappen van de fondsenfusie opgenomen, mede als gevolg van afhankelijkheid van de zaffusie. Zoals bijvoorbeeld de formulering van een nieuwe missie, visie en strategie.

Toezichtthema werking van de governance

Het is belangrijk om het nieuwe bestuursmodel goed werkend te krijgen. Hierbij is in eerste instantie gefocust op de rolopvatting en -uitvoering van alle bestuurders. Dit is in meerdere sessies aan de orde geweest en heeft ook in de vergaderingen aandacht gekregen.

Constatering

- Alle posities van de op (de fondsenfusiedatum) 1 april 2020 beoogde governance zijn bezet.
- Voor al deze posities is goedkeuring van de toezichthouder verkregen.
- De ontwikkeling van de inrichting van de three lines of defence (in vervolg op de IORP II wetgeving) is gerealiseerd.
- Er zijn geen issues met de toezichthouder DNB/AFM/AP over de governance die tot vertraging of obstructie leiden.
- Er is sprake van een beheerste en doelmatige uitvoering.
- De mandatering is ingericht en werkt. De mandatering is eind 2020 definitief vastgesteld. Dit onderwerp was complexer dan aanvankelijk ingeschat. Het heeft niet tot problemen geleid, maar idealiter was dit eerder tot stand gekomen.
- Het bestuursreglement is (zij het aan de late kant, maar nog) in 2020 door het bestuur vastgesteld.
- Het beloningsbeleid is afgestemd op de governance. Bij aanvang van het fonds is in samenwerking met externe deskundigen een nieuw beloningsbeleid vastgesteld. De remuneratie is in lijn gebracht met het verwachte tijdsbeslag en de gevraagde competenties.

Toezichtthema IT

Naar aanleiding van de uitkomsten van diverse onderzoeken in 2019 bij SPF en SPOV waren er voor 2020 diverse verbeteringen op het gebied van IT opgesteld. Verbeteringen vielen binnen het DNB informatiebeveiliging toetsingskader. Om de verbeteringen te realiseren is er een implementatieplan opgesteld waarbij voortgang van realisatie gedurende het jaar diverse keren in de relevante overlegorganen is geagendeerd.

Constatering

Eind 2020 is op alle fronten vooruitgang bereikt. Slechts enkele verbeterdoelstellingen zijn nog niet helemaal afgerond. Verwachting is dat deze in 2021 worden gerealiseerd.

Naast het realiseren van bovengenoemde verbeteringen is door het intern toezicht een 'deep dive' verricht op het gebied van informatiebeveiliging. Dit heeft geleid tot een voortgangsrapportage over de gewenste verbeteringen van diverse aandachtsgebieden binnen de informatiebeveiliging.

Constatering

Er zijn grote vorderingen geweest op het gebied van informatiebeveiliging.

Alle NUB-leden zijn in 2020 gestart met collectieve opleidingen op IT-gebied waaronder informatiebeveiliging om het toezicht op dit gebied verder vorm te kunnen geven. In 2021 worden deze opleiding zowel collectief als op onderdelen individueel vervolgd.

Tot slot

Het intern toezicht kijkt terug op een intensief jaar met veel vooruitgang op lopende dossiers en een grote focus op het implementeren van de fondsenfusie en het realiseren van de zaffusie per 1 januari 2021.

Het bestuur heeft daarbij zoveel mogelijk de verbinding gezocht met alle betrokkenen. De deelnemers en aangesloten ondernemingen zijn veelvuldig geïnformeerd en betrokken. Ook het verantwoordingsorgaan, sociale partners en de toezichthouders zijn voortdurend bijgepraat. Het bestuur heeft beide fusietrajecten – niet in de laatste plaats ook in nauwe samenwerking met de directie van SPF Beheer en met inzet van diens medewerkers – tot een goed einde gebracht. Daarbij is veel aandacht aan de dag gelegd voor eigen cultuur en identiteit, voor het vertrouwen dat deelnemers hebben in het fonds, voor de eigen medewerkers en medewerkers van SPF Beheer. Het intern toezicht vraagt het bestuur met dezelfde waarden resterende zaken rond de fusies te voltooien en daarnaast het traject naar een nieuwe pensioenregeling verder in gang te zetten. Het NUB wenst heel de organisatie hiermee veel succes.

Utrecht, 16 april 2021

05

VERANT- WOORDINGS- ORGAAN

5.01

ORDEEL VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN

Geacht bestuur,

Hierbij ontvangt u het conceptoordeel van het verantwoordingsorgaan (TVO) over het door u gevoerde beleid in 2020 en de door u gemaakte beleidskeuzes voor de toekomst van ons fonds. In ons oordeel besteden wij specifiek aandacht voor de jaarwerken van SPF en SPOV over het eerste kwartaal 2020, de fusies tussen SPF en SPOV, en tussen Rail & OV en SPF Beheer en onze adviezen in 2020.

Het jaar 2020 was een zeer intensief jaar voor ons fonds met, ondanks alle beperkingen, mooie uitkomsten!

De ingezette lijn in 2019 om tot een fusie tussen SPF en SPOV te komen is in 2020 werkelijkheid geworden. Met een kleine vertraging ontstond per 1 april 2020 een nieuw, mooi en robuust fonds. Er is door u en betrokken medewerkers van SPF, SPOV en SPF Beheer veel werk verzet. Ten tijde van deze intensieve periode heeft u ons toch goed geïnformeerd en betrokken bij het proces en de uitkomsten.

Vanaf 1 april 2020 was er geen tijd om op adem te komen. Een nieuw bestuur, een ander bestuursmodel, een nieuwe opdracht de fusie met SPF Beheer, en dat allemaal in een periode die overheerst werd door de gevolgen van de COVID-19-pandemie. Het is voor alle betrokkenen, ook voor ons, geen gemakkelijke periode geweest om alle werkzaamheden uit te voeren. Toch is dit over het algemeen gelukt. En hierbij vergeten we bijna dat tijdens deze verbouwing, de 'winkel' open was. Er werd premie geïnd, er werd administratie gevoerd, er werden pensioenen uitbetaald, er werd geld belegd, de deelnemers werden geïnformeerd en er werd relatief vaak vergaderd. Daarnaast heeft u ondanks deze roerige periode de dekkingsgraad net iets boven de 100% weten te houden en zijn de pensioenen niet in gevaar geweest voor een eventuele verlaging.

Dit is een mooi resultaat waar wij met elkaar op terug kunnen kijken. We spreken daarom de waardering uit voor

u, en andere betrokkenen die hier aan bij hebben gedragen, alsmede voor onze prettige en constructieve samenwerking in dit jaar.

We begonnen 2020 als twee aparte fondsen met twee aparte verantwoordingsorganen.

De verantwoordingsorganen (VO's) van SPF en SPOV hebben specifiek nog teruggekeken naar het eerste kwartaal 2020. Beide VO's hebben geoordeeld dat, zowel binnen SPF als SPOV, het gevoerde beleid en uitvoering in het eerste kwartaal 2020 een voortzetting is van wat in 2019 in gang is gezet. We hebben geen reden om daar nadere opmerkingen over te maken.

De samenwerking tussen de VO's en de besturen is door de VO's steeds als open en constructief ervaren. De VO's hebben bij de vorming van hun oordeel kennis kunnen nemen van belangrijke fondsdocumenten, zoals het herstelplan en de haalbaarheidstoets. Verder hebben de VO's kennis kunnen nemen van de definitieve cijfers per 31 december 2019, en de voorlopige cijfers per 31 maart 2020. Deze vormen tevens de cijfers die bepalend zijn voor de positie van het fonds bij het ingaan van de fusie.

De VO's hebben in het eerste kwartaal 2020 diverse onderwerpen behandeld, waarover met enkele kanttekeningen een positief advies uitgebracht kon worden conform art. 115 van de Pensioenwet. Het betreft de volgende onderwerpen:

- het klachtenreglement Rail & OV;
- het Uitvoeringsreglement Rail & OV;
- het beloningsbeleid voor het TVO;
- het Reglement TVO;
- het reglement voor de verkiezingen van het te vormen VO Rail & OV, alsmede de planning van die verkiezingen en het functieprofiel voor toekomstige leden.

Ook werden de VO's op de hoogte gehouden van de voortgang op onderwerpen waarvoor geen formeel adviesrecht geldt, zoals het besturingsmodel en de samenstelling van het nieuwe bestuur.

Na onderling overleg hebben de VO's ervoor gekozen dat de VO's van beide fondsen elk een kandidaat namens de gepensioneerden zouden voordragen, en dat zijn de heren H. van den Dungen (SPF) en R. Elberse (SPOV) geworden.

Het VO en het intern toezicht (in het bestuursmodel de elf niet uitvoerend bestuurders NUB's) voeren minimaal twee keer per jaar overleg met elkaar. Hierbij wordt dan het functioneren van het bestuur, het gevoerde en uit te voeren beleid en het intern toezichtplan besproken. Het afgelopen jaar heeft het VO op 20 november 2020 gesproken met de onafhankelijk voorzitter namens de toezichtcommissie. Tijdens dit overleg is specifiek stil gestaan bij het toezichtthema 2020 van de toezichtcommissie: zaffen Rail & OV en SPF Beheer. Het VO heeft ten aanzien van dit thema ook tweemaal een rapportage ontvangen. Het VO wenst in 2021 frequenter in gesprek te gaan met de toezichtcommissie en voelt zich vrij hen ook uit te nodigen voor haar vergaderingen. Dit betreft zowel de VO-vergaderingen als de vergaderingen van het dagelijks bestuur en de werkgroepen. Ten behoeve van deze gesprekken ontvangt het VO voor 2021 graag het intern toezichtplan van de toezichtcommissie.

Ook na 1 april 2020 hebben wij u op onderwerpen geadviseerd:

- de fusie tussen Rail & OV en SPF Beheer;
- het uitvoeringsreglement Rail & OV.

Helaas zijn wij niet tijdig betrokken geweest bij het traject inzake het vaststellen van de pensioenpremie 2021. Na het aanvaarden van uw excuses voor deze omissie en het inzien van alle documenten, hebben wij aangegeven dat uw toelichting en deze documenten er bij ons niet toe leiden alsnog ons adviesrecht te claimen. Vanzelfsprekend hebben wij u gevraagd er alert op te zijn dat dit niet opnieuw gebeurt.

In ons oordeel staan wij nadrukkelijk stil bij de toekomst: implementatie fusies en het pensioenakkoord.

Onze samenwerking met u is zowel rondom reguliere werkzaamheden, als ook rondom de fusiewerkzaamheden goed geweest. De mate van dialoog, uw transparante houding en mondelinge informatievoorziening aan ons zijn goed op orde.

Wel vragen wij u aandacht voor de afwikkeling van onze vragen. De doorlooptijd om deze vragen beantwoord te krijgen vinden wij te lang. Het is voor ons als VO cruciaal dat wij tijdig en voldoende informatie ontvangen om onze rol goed uit te voeren. Ondanks dat wij ook begrip hebben voor de huidige situatie: nieuw bestuur, nieuw bestuursmodel en de COVID-19-pandemie, dringen wij er bij u op aan om dit op korte termijn te verbeteren.

Een belangrijk aandachtspunt voor ons blijft het communiceren aan deelnemers. De fondscommunicatie is voldoende op orde en de brieven zijn, ons inziens, duidelijk en begrijpelijk. Waar wij graag meer actie zouden willen zien is het proactief communiceren. Ook als er wellicht nog geen duidelijkheid is op bepaalde onderwerpen, maar deze onderwerpen wel al onderdeel zijn van het maatschappelijke debat. Een goed voorbeeld hiervan is het pensioenakkoord. Wij vinden dat door proactief te communiceren je deelnemers en gepensioneerden ook meer betreft bij hun pensioen en ons fonds. Pensioen is en blijft een onderwerp dat om aandacht moet vragen bij deelnemers, omdat nog niet alle deelnemers hun aandacht uit zichzelf aan pensioen geven.

Zoals gezegd laat de stand van de dekkingsgraad zien dat het bestuur voldoende grip heeft op de financiële situatie van het fonds. De uitgevoerde ALM-studie en het risicobereidheidsonderzoek hebben geleid tot een aanpassing van het beleggingsbeleid, waarmee gestreefd wordt naar een goed pensioen voor onze deelnemers en gepensioneerden. Een belangrijk aspect in het beleggingsbeleid blijft voor ons maatschappelijk verantwoord beleggen. De stappen die het bestuur hierin neemt zijn op dit moment in onze ogen de juiste stappen. Wij zijn erg tevreden met hoe u dit onderwerp omarmd heeft.

Als de COVID-19-pandemie ons iets geleerd heeft, is dit wel hoe kwetsbaar wij zijn. Het uitsluiten van alle risico's lukt niet, maar een goed uitgewerkt risicomanagementbeleid, waarin naast maatregelen en acties, ook monitoring is geregeld is essentieel. U heeft hier behoorlijke stappen gemaakt om het volwassenheidsniveau van de maatregelen op goed niveau te brengen. Niettemin worden wij graag nog op dit onderwerp meegenomen. De terugkoppeling in de kwartaalverslagen is op hoofdlijnen goed op orde, maar wij missen als VO de verdieping die u als bestuur wel heeft door uw rapportages. Dit is een onderwerp waar wij als VO in 2021 nadrukkelijker over willen worden geïnformeerd.

Naast de implementaties van de fusies, speelt er een groot onderwerp in de nabije toekomst waar wij onze rol in gaan nemen. Dit betreft het nieuwe pensioenakkoord. Dit onderwerp raakt het fundament van onze pensioenen en dus ook (de kern van de taak) van het VO. Niet alleen de gevolgen van keuzes die gemaakt moeten worden door de Nederlandse overheid en door u als bestuur, maar ook de communicatie aan deelnemers en gepensioneerden en het betrekken van stakeholders. Het is allemaal veelomvattend. Ook de wet erkent onze rol hier door een nadrukkelijk recht toe te kennen inzake het invaren van de pensioenen. Wij vragen u daarom ons niet alleen te informeren over het traject zoals u als bestuur dit gaat doorlopen, maar ook echt te betrekken. Wij gaan u hierbij ook informeel van adviezen voorzien. Dit is een onderwerp dat ons allen raakt.

Wij danken u voor de samenwerking over het afgelopen jaar. Mocht u naar aanleiding van ons oordeel vragen of opmerkingen hebben, dan gaan wij graag met u hierover in gesprek.

Met vriendelijke groeten,

Utrecht, 17 mei 2021

Verantwoordingsorgaan van Stichting Pensioenfonds Rail & OV

5.02

REACTIE VAN HET BESTUUR OP OORDEEL VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN

Geachte leden van het verantwoordingsorgaan,

Wij danken u voor uw oordeel over 2020 en sluiten aan bij uw woorden over onze prettige en constructieve samenwerking. Uw inbreng in onze gesprekken en uw adviezen waarderen wij zeer en zijn van toegevoegde waarde in de bestuurlijke besluitvorming. Ook de komende jaren zetten wij graag deze samenwerking met u voort. Wij zijn blij met uw oordeel. Wij lezen daarin waardering voor het werk dat is verzet en de resultaten die zijn geboekt. Dat inspireert ons om op de ingeslagen weg verder te gaan, maar ook uw kritische noten nemen we ter harte. Hieronder zullen wij nader ingaan op uw oordeel.

Net als u hebben wij geconstateerd dat 2020 een druk jaar was. Na afronding van de fusie tussen SPF en SPOV heeft een nieuw bestuur, in een nieuw bestuursmodel, een groot bestuurlijk besluitvormingstraject – fusie met SPF Beheer – af weten te ronden met een mooi resultaat. Over de voortgang van de implementatie en de verdere vormgeving van ons fonds in de gezafte situatie blijven wij u informeren en blijven wij graag met u in gesprek. Door de COVID-19 problematiek is de onderlinge samenwerking behoorlijk op de proef gesteld. Maar we hebben dit met elkaar goed weten op te lossen. Digitaal contact werd en is helaas nog steeds de norm. Met elkaar hopen wij in 2021 op betere omstandigheden.

Een goede samenwerking tussen het bestuur en het verantwoordingsorgaan, als ook de samenwerking tussen de niet-uitvoerend bestuurders en het verantwoordingsorgaan ten aanzien van het intern toezicht, is zeer belangrijk. Wij ondersteunen daarom ook uw wens om de contacten tussen de niet-uitvoerend bestuurders en het verantwoordingsorgaan te intensiveren. Over hoe wij hier concreet invulling geven, gaan wij graag nader met u in gesprek. Het is voor ons vanzelfsprekend dat u door ons geïnformeerd wordt over de activiteiten van het intern toezicht en de toezichtthema's 2021.

Een belangrijk aandachtspunt voor ons is de beantwoording van de door u gestelde vragen. U heeft aangegeven dat de doorlooptijd hiervan te lang is. Wij gaan er voor zorgen dat de ondersteuning op dit punt wordt verbeterd. Maar ook willen wij u vragen om in de toekomst eerder met ons contact op te nemen over knelpunten, zodat we daar eerder actie op kunnen nemen.

Uw aandachtspunt betreffende communicatie, en dan met name proactief communiceren, begrijpen wij. Het fonds wil iedereen, (gewezen) deelnemers en gepensioneerden, aangesloten ondernemingen en stakeholders voorzien van goede informatie. Het is hierbij vaak de vraag op welk moment de informatie voldoende concreet en/of betrouwbaar is, waardoor de doelgroep juist en volledig geïnformeerd kan worden. Wij proberen dit zo goed, en zo tijdig, als mogelijk te doen. Indien u dit bij onderwerpen onvoldoende aanwezig vindt, dan horen wij deze graag van u.

Op dit moment zijn er twee grote onderwerpen door ons in behandeling: de nieuwe fondsstrategie en de nieuwe pensioenregeling. U heeft bij deze onderwerpen een eigen rol en uw betrokkenheid is nodig. Wij blijven u over deze onderwerpen uitgebreid informeren en bespreken graag met u over hoe wij uw betrokkenheid vormgeven en in aanvullende informatie of ondersteuning kunnen voorzien.

Wij danken u nogmaals voor de samenwerking en gaan samen met u aan het werk om ons fonds een nog mooiere toekomst te geven.

Met vriendelijke groeten,

Het bestuur van Stichting Pensioenfonds Rail & OV



JAARREKENING

06

6.01

BALANS

Na resultaatbestemming
(bedragen in miljoenen euro's)

	*)	31-12-2020	31-12-2019
Beleggingen			
Vastgoed	(1)	2.535	2.435
Aandelen	(2)	8.506	7.586
Vastrentende waarden	(3)	12.764	11.942
Derivaten	(4)	973	860
Overige beleggingen	(5)	1.443	1.332
		26.221	24.155
Deelnemingen	(6)	12	11
Vorderingen en overlopende activa	(7)	15	60
Overige activa			
Liquide middelen	(8)	31	38
Totaal activa		26.279	24.264
Stichtingskapitaal en reserves			
Algemene reserve	(9)	1.922	2.347
Technische voorzieningen			
Voorziening pensioenverplichtingen	(10)	23.305	21.005
Langlopende schulden	(11)	0	0
Kortlopende schulden en overlopende passiva	(12)	1.052	912
Totaal passiva		26.279	24.264

*) De nummering verwijst naar de toelichting

6.02

STAAT VAN BATEN EN LASTEN

(bedragen in miljoenen euro's)

	*)	2020	2019
Premiebijdragen	(13)	501	486
Beleggingsresultaten	(14)	1.899	3.260
Overige baten	(15)	1	55
Totaal baten		2.401	3.801
Pensioenuitkeringen	(16)	512	485
Pensioenuitvoeringskosten	(17)	22	20
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen	(18)	2.300	2.722
Saldo overdrachten van pensioenaanspraken	(19)	-8	-21
Overige lasten	(20)	0	3
Totaal lasten		2.826	3.209
Saldo van baten en lasten		-425	592
Bestemming van het saldo van baten en lasten:			
Algemene reserve		-425	592

*) De nummering verwijst naar de toelichting

6.03

KASTROOMOVERZICHT

(bedragen in miljoenen euro's)

*)	2020	2019
Kasstroom uit pensioenuitvoeringsactiviteiten		
Ontvangen premies (21)	488	383
Ontvangen wegens overdracht van pensioenaanspraken (per saldo)	8	21
Betaalde pensioenuitkeringen	-511	-484
Pensioenuitvoeringskosten en overige lasten	-20	-17
	-35	-97
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen van en mutaties in beleggingen	11.253	7.805
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	485	531
Aankopen beleggingen	-11.701	-8.148
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-55	-51
Overige mutaties	6	-20
	-12	117
Andere mutaties		
NS-Reisfaciliteiten surplus vermogen	55	0
Kapitaalstorting deelneming	0	-1
	55	-1
Af- / toename liquide middelen	8	19
Liquide middelen aan het begin van het jaar (verantwoord onder de overige beleggingen)	35	19
Liquide middelen aan het begin van het jaar (verantwoord onder de overige activa)	38	35
Liquide middelen aan het begin van het jaar	73	54
Liquide middelen aan het eind van het jaar (verantwoord onder de overige beleggingen)	50	35
Liquide middelen aan het eind van het jaar (verantwoord onder de overige activa)	31	38
Liquide middelen aan het eind van het jaar	81	73

Valutakoers- en omrekeningsverschillen van liquide middelen zijn verwerkt in de kasstroom uit beleggingsopbrengsten.

*) De nummering verwijst naar de toelichting.

6.04

TOELICHTING OP DE JAARREKENING

Inleiding

Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer (hierna 'Rail & OV') is een niet-verplichtgesteld bedrijfstakpensioenfonds statutair gevestigd aan de Arthur van Schendelstraat 850, 3511 ML te Utrecht en ingeschreven bij de Kamer van Koophandel te Utrecht onder nummer 41186005.

Eind maart 2020 hebben Stichting Spoorwegpensioenfonds (hierna 'SPF') en Stichting Pensioenfonds Openbaar Vervoer (hierna 'SPOV') het besluit genomen om per 1 april 2020 hun krachten te bundelen door middel van een fusie (hierna 'fondsenfusie'). De fondsenfusie is in de jaarrekening 2020 verwerkt onder toepassing van de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving hoofdstuk 216 paragraaf 6 betreffende fusies en overnames van stichtingen en verenigingen. In overeenstemming met deze richtlijn is de fondsenfusie verwerkt als zijnde een samensmelting van belangen. De in deze jaarrekening opgenomen vergelijkende cijfers betreffen de samenvoeging van de jaarrekeningen over het boekjaar 2019 van beide pensioenfonds.

Rail & OV voorziet in voorzieningen ter zake van ouderdom, invaliditeit en overlijden ten behoeve van actieve deelnemers, ex-deelnemers, gepensioneerden en hun nabestaanden. Het pensioenfonds doet dit door het aanbieden en beheren van een pensioenregeling voor aangesloten ondernemingen, werknemers en voormalige werknemers binnen de bedrijfstak Spoorwegen en Openbaar Vervoer. De pensioenregeling is gebaseerd op het principe van Collective Defined Contribution (CDC-regeling), waarbij gestreefd wordt naar een pensioen gebaseerd op middelloonniveau.

Rail & OV kent uitsluitend zogenaamde 'pensioenvoorzieningen voor risico van het fonds'. Dit betekent dat de werkgevers na het betalen van de jaarlijkse premie voor de opbouw in dat jaar, geen verdere verplichtingen hebben. Ook niet als nadien bij Rail & OV tekorten ontstaan. Om het risico op tekorten te verkleinen, houdt het pensioenfonds wanneer mogelijk eigen vermogen aan, waarvan de hoogte mede wordt bepaald door wet- en regelgeving. Dit neemt niet weg dat tekorten kunnen ontstaan waardoor toeslagen (indexaties) geheel of gedeeltelijk achterwege kunnen blijven of zelfs sprake kan zijn van verlaging van opgebouwde aanspraken. Indirect ligt het risico dus bij de groep actieve deelnemers, ex-deelnemers, gepensioneerden en hun nabestaanden als geheel. Er zijn geen pensioenvoorzieningen voor risico van individuele deelnemers. Evenzo is uitsluitend sprake van beleggingen voor risico van Rail & OV en geen beleggingen voor risico van deelnemers. Omdat dit onderscheid niet hoeft te worden gemaakt, wordt in de jaarrekening bij voorzieningen en beleggingen de toevoeging 'voor risico pensioenfonds' niet vermeld.

Overeenstemmingsverklaring

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen, zoals deze zijn opgenomen in Titel 9 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving. De jaarrekening is gebaseerd op de bepalingen van het Financieel Toetsingskader.

6.05

GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING EN DE RESULTAATBEPALING

Algemeen

Alle bedragen zijn vermeld in miljoenen euro's, tenzij anders is vermeld.

Beleggingen en pensioenverplichtingen zijn gewaardeerd tegen reële waarde. Overige activa en passiva zijn gewaardeerd tegen nominale waarde, tenzij anders wordt vermeld.

In de toelichting op de posten zijn de nummers vermeld die corresponderen met de nummers van de posten van de balans, de staat van baten en lasten en het kasstroomoverzicht.

Presentatiewijziging

In deze jaarrekening is een presentatiewijziging doorgevoerd. De presentatiewijziging heeft geen effect op het vermogen en het resultaat:

- Het stichtingskapitaal en de reserves werden voorheen gespecificeerd naar bestemmingsreserves en overige reserves, waarbij de bestemmingsreserve gelijk was aan het vereist eigen vermogen. De betreffende reserves zijn in deze jaarrekening samengevoegd in één algemene reserve. Enerzijds omdat het vereist eigen vermogen reeds blijkt uit de kerngegevens solvabiliteit. Anderzijds omdat deze presentatiewijze beter aansluit bij de gangbare jaarverslaglegging. De vergelijkende cijfers zijn aangepast.

Schattingen en veronderstellingen

Bij het opstellen van de jaarrekening zijn schattingen en veronderstellingen gehanteerd en oordelen gevormd die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en op de waardebepaling van activa en passiva en de resultaatbepaling. Het betreft de boekwaarde van activa en passiva waarvan de waarde niet op eenvoudige wijze uit andere bronnen blijkt. De schattingen en de hiermee verbonden veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen uit het verleden en verschillende andere factoren die gezien de omstandigheden als redelijk worden beschouwd. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen. De aard van schattingen en veronderstellingen is, voor zover noodzakelijk geacht voor het vereiste inzicht in het vermogen, vermeld in de toelichting op de jaarrekening. Met name de voorziening pensioenverplichtingen en de waarde van de niet-beursgenoteerde beleggingen zijn onderhevig aan schattingen.

Herzieningen van schattingen zijn verantwoord in de periode waarin het gewijzigde inzicht is ontstaan. Zij worden voor zover noodzakelijk geacht voor het vereiste inzicht in het vermogen, vermeld in de toelichting op de jaarrekening bij de balansposten waarop de herziening betrekking heeft.

In 2020 is sprake van herzieningen van schattingen van de voorziening pensioenverplichtingen, als gevolg van de overgang op de prognosetafel AG 2020, de herziening van de opslag overlijdensuitkering en de wijziging in het leeftijdsverschil van de vrouwelijke deelnemer met de mannelijke partner. Het effect van de schattingswijziging is vermeld in de toelichting (10) Voorziening pensioenverplichtingen.

In 2019 was sprake van herzieningen van schattingen van de voorziening pensioenverplichtingen, als gevolg van:

- herziening van de correctiefactoren ervaringssterfte;
- herziening van de opslag overlijdensuitkering;
- herziening van de opslag uitvoeringskosten.

Opname van een actief of een verplichting op de balans

Een actief betreft een uit gebeurtenissen in het verleden voortgekomen middel waarover het fonds de beschikingsmacht heeft en wordt opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het fonds zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag betrouwbaar kan worden vastgesteld.

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

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

Vreemde valuta

Activa en verplichtingen in vreemde valuta zijn omgerekend naar euro's tegen de koersen per balansdatum. Transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers op de transactiedatum. Koersverschillen bij de omrekening van activa en verplichtingen worden in de staat van baten en lasten opgenomen onder de post beleggingsresultaten.

Beleggingen

Vastgoed (1)

Vastgoed omvat directe en indirecte vastgoedbeleggingen.

Directe vastgoedbeleggingen

De directe vastgoedbeleggingen zijn onderverdeeld in vastgoed in ontwikkeling en vastgoed in exploitatie.

Vastgoed in ontwikkeling is gewaardeerd tegen reële waarde. Indien de reële waarde niet betrouwbaar is vast te stellen, is vastgoed in ontwikkeling gewaardeerd tegen de daaraan bestede kosten, eventueel onder aftrek van noodzakelijk geachte voorzieningen.

Vastgoed in exploitatie is gewaardeerd tegen reële waarde. De geactiveerde aankoop- of ontwikkelkosten worden bij de eerste waardering ten laste van het resultaat gebracht. Voor woningobjecten is de reële waarde bepaald als de contante waarde van de toekomstige kasstromen van een exploitatieperiode van 15 jaar en van de geschatte waarde bij willige verkoop na afloop van deze periode. Bij de inschatting van de kasstromen is rekening gehouden met de voor de grootte van de kasstromen relevante factoren als leegstand, inflatie, huurindexatie, uitponding, verkoopkosten en dergelijke. De voor de berekening gebruikte disconteringsvoet is vastgesteld op basis van marktgegevens. Voor commercieel vastgoed is de reële waarde bepaald door middel van de huurwaardekapitalisatiemethode waarbij op basis van Bruto Aanvangsrendement (BAR) de kapitalisatiefactor is berekend. Er is rekening gehouden met correctiefactoren voor leegstand, verschil tussen markthuur en contractuur, afkoop erfpacht, verhuurkosten en kapitaalinvesteringen.

Minimaal twee keer per jaar worden alle objecten in exploitatie door externe (onafhankelijke) taxateurs gewaardeerd. De externe taxateur dient ingeschreven te zijn als registertaxateur in het register van de Stichting VastgoedCert. Gedurende de eerste drie kwartalen vindt er minimaal één volledige taxatie plaats en aan het eind van het jaar vindt er altijd een markttechnische update plaats. De uitkomsten van de externe taxaties zijn getoetst op marktconformiteit, waarbij significante afwijkingen door de uitvoeringsorganisatie worden teruggekoppeld aan de externe taxateur op basis waarvan de taxateur kan besluiten de taxatie te herzien. Bij de externe taxaties is uitgegaan van de voorschriften zoals vastgelegd in de waarderings- en taxatierichtlijnen van de IPD/ROZ-vastgoedindex.

Beleggingen in vastgoed door middel van commanditaire vennootschappen zijn gewaardeerd tegen de participatiewaarde van het fonds in de panden van deze vennootschappen. De waardering van de participatiewaarde is een afgeleide van de waardering van het vastgoed in de commanditaire vennootschappen die zijn gebaseerd op reële waarde. De overige activa en passiva zijn opgenomen onder de vorderingen respectievelijk schulden inzake vastgoedbeleggingen.

Indirecte vastgoedbeleggingen

Indirect vastgoed is gewaardeerd tegen reële waarde. Voor beursgenoteerde aandelen in de vastgoedsector is dit gebaseerd op de beurskoers per balansdatum.

Voor vastgoed belegd via niet-beursgenoteerde instellingen, is dit gebaseerd op de intrinsieke waarde. Deze waarde is ontleend aan de meest recente rapportages van de fondsmanagers, gecorrigeerd voor kasstromen vanaf de balansdatum van de meest recente rapportage tot en met de balansdatum van de jaarrekening. De waardering van de intrinsieke waarde is een afgeleide van de waardering van het vastgoed in de commanditaire vennootschappen die zijn gebaseerd op reële waarde. De fondsmanagers laten het vastgoed in het fonds jaarlijks taxeren door externe taxateurs.

Aandelen (2)

De in deze post begrepen aandelen zijn gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de beurswaarde per balansdatum.

De beleggingen in niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen zijn gewaardeerd tegen de participatiewaarde zoals ontvangen van de fondsmanager. De participatiewaarde is afgeleid van de beurswaarde van de aandelen en het aandeel van Rail & OV in het beleggingsfonds.

Vastrentende waarden (3)

Vastrentende waarden omvatten obligaties, hypothecaire leningen en deposito's.

Obligaties

De obligaties zijn gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de beurswaarde per balansdatum, onder toevoeging van opgelopen rente. De niet-beursgenoteerde obligatie is gewaardeerd tegen reële waarde, welke is berekend op basis van de Netto Contante Waarde-methode (NCW).

Hypothecaire leningen

De beleggingen in het niet-beursgenoteerde hypotheekfonds is gewaardeerd tegen de participatiewaarde. De participatiewaarde is afgeleid van de reële waarde van de hypotheken in het fonds, welke wordt berekend aan de hand van de NCW-methode.

Deposito's

Deposito's zijn gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de netto contante waarde, onder toevoeging van opgelopen rente.

Derivaten (4)

Derivaten zijn gewaardeerd tegen reële waarde. Voor beursgenoteerde contracten is dit gebaseerd op de beurskoers per balansdatum. Voor niet-beursgenoteerde contracten is de waardering gebaseerd op beschikbare marktinformatie.

De Interest Rate Swaps worden gewaardeerd aan de hand van de Overnight Index Swap (OIS) curve. De NCW-berekening van de valutatermijncontracten vindt plaats aan de hand van een door een dataleverancier aangeleverde forwardcurve (marktinformatie).

Derivaten met een negatieve reële waarde zijn in de rubriek 'Kortlopende schulden en overlopende passiva' verantwoord.

Overige beleggingen (5)

De overige beleggingen omvatten private equity, infrastructuur en impact, vorderingen inzake beleggingen, liquide middelen en callgelden.

Private equity

Private equity-beleggingen zijn gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de intrinsieke waarde. Deze waarde is ontleend aan de meest recente rapportages van de fundmanagers en de fund-of-fundmanagers, gecorrigeerd voor kasstromen in de periode vanaf de balansdatum van de meest recente rapportage tot en met de balansdatum van de jaarrekening. Daarnaast is bij de waardering rekening gehouden met eventuele negatieve gevolgen van materiële gebeurtenissen in het verslagjaar na ontvangst van deze rapportages.

Infrastructuur en impact

Infrastructuurbeleggingen (zgn. infrastructuurportefeuille) en de beleggingen die duurzaamheid nastreven (zgn. impactportefeuille) zijn gewaardeerd tegen reële waarde. Voor beursgenoteerde beleggingen is dit gebaseerd op de beurskoers per balansdatum. Voor niet-beursgenoteerde beleggingen is de waardering gebaseerd op beschikbare marktinformatie of op de rapportage van de externe manager, gecorrigeerd voor kasstromen in de periode vanaf de balansdatum van de meest recente rapportage tot en met de balansdatum van de jaarrekening. Daarnaast is bij de waardering rekening gehouden met eventuele negatieve gevolgen van materiële gebeurtenissen in het verslagjaar na ontvangst van deze rapportages.

Vorderingen, schulden en liquide middelen inzake beleggingen

Deze posten zijn gewaardeerd tegen nominale waarde.

Callgelden (cash collateral)

Callgelden zijn gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de netto contante waarde, onder toevoeging van opgelopen rente. Contracten met een negatieve waarde zijn in de rubriek 'Kortlopende schulden en overlopende passiva' verantwoord.

Btw op kosten van beleggingen

De btw met betrekking tot facturen van leveranciers van vermogensbeheerdiensten wordt afgetrokken als voorbelasting naar rato van de waarde van de beleggingen buiten de Europese Unie ten opzichte van de totale waarde van de beleggingen.

Deelnemingen (6)

Kapitaalbelangen die worden gehouden voor duurzame verbondenheid met Rail & OV worden gerubriceerd als deelneming. Deelnemingen zijn gewaardeerd op het aandeel van Rail & OV in het eigen vermogen van de deelnemingen. Consolidatie blijft achterwege indien de omvang van de deelneming van te verwaarlozen betekenis is op het geheel.

Vorderingen en overlopende activa (7)

De vorderingen en overlopende activa zijn gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs, zo nodig onder aftrek van een voorziening voor het risico op oninbaarheid. Gezien de aard van de vorderingen is de geamortiseerde kostprijs gelijk aan de nominale waarde.

Liquide middelen (8)

De liquide middelen zijn gewaardeerd tegen nominale waarde en staan, voor zover niet anders vermeld, ter vrije beschikking van het pensioenfonds.

Stichtingskapitaal en reserves (9)

De reserves zijn bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle actiefposten, posten van vreemd vermogen en verplichtingen inclusief alle technische voorzieningen in de balans zijn opgenomen.

Algemene reserve

Het fondsresultaat over 2020 is ten laste gebracht van de algemene reserve. De algemene reserve dient als 'buffer' ter dekking van algemene risico's, zoals het risico van een toenemende levensverwachting van de deelnemers. Tevens dient de algemene reserve als 'buffer' voor opvang van jaarlijkse schommelingen in de baten en lasten, vooral de beleggingsopbrengsten.

Voorziening pensioenverplichtingen (10)

De voorziening pensioenverplichtingen omvat alle uit de pensioenregeling of andere overeenkomsten voortvloeiende pensioenverplichtingen. De pensioenverplichtingen omvatten de opgebouwde nominale pensioenaanspraken en toegekende indexaties.

De voorziening voor pensioenverplichtingen is bepaald als de contante waarde van de beste inschatting van toekomstige kasstromen die samenhangen met de op balansdatum bestaande pensioenverplichtingen. Bij de berekening zijn de volgende grondslagen en veronderstellingen gehanteerd:

- *Rekenrente*

De verplichtingen zijn contant gemaakt op basis van de door DNB vastgestelde rentetermijnstructuur inclusief UFR op de balansdatum. Deze rentetermijnstructuur komt ultimo 2020 voor Rail & OV overeen met een uniforme rekenrente van 0,15% (ultimo 2019: 0,72% voor SPF en 0,65% voor SPOV).

- *Overlevingsgrondslagen*

Voor de levensverwachtingen is eind 2020 uitgegaan van de prognosetafels AG2020 zoals die in 2020 zijn gepubliceerd door het Actuarieel Genootschap. De sterftekansen volgens de gehanteerde prognosetafels zijn vermenigvuldigd met:

Voor de mannelijke verzekerde:

- Tot en met leeftijd 30 jaar: 54,74%;
- Van leeftijd 30 tot en met 35 jaar: lineair oplopend van 54,74% naar 57,59%;
- Van leeftijd 35 tot en met 75 jaar: lineair oplopend van 57,59% naar 88,56%;
- Van leeftijd 75 tot en met 95 jaar: lineair oplopend van 88,56% naar 100%;
- Vanaf leeftijd 95 jaar: 100%.

Voor de vrouwelijke verzekerde:

- Tot en met leeftijd 30 jaar: 66,07%;
- Van leeftijd 30 tot en met 77 jaar: parabolisch oplopend van 66,07% naar 102,06%;
- Van leeftijd 78 tot en met 105 jaar: vrijwel lineair aflopend van 102,06% naar 100%;
- Vanaf leeftijd 105 jaar: 100%.

De op de tafels toegepaste correctiefactoren ervaringssterfte is gebaseerd op de werkelijk waargenomen sterfte bij de deelnemers van Rail & OV in de kalenderjaren 2013 tot en met 2019, in vergelijking met de sterfte die verwacht werd op grond van de sterftekansen voor de gehele bevolking. Deze correctiefactoren zijn van toepassing op Rail & OV en worden met ingang van 1 januari 2020 gebruikt.

Jaarlijks wordt aan de hand van het vastgestelde beleid getoetst of de bovengenoemde correctiefactoren nog adequaat zijn. Op basis van de toetsingsresultaten in 2020 is vastgesteld dat vastgestelde correctiefactoren voor zowel mannelijke als vrouwelijke verzekerden niet herzien hoeven te worden. Hierbij is een meetperiode van 7 jaar gehanteerd (2013 t/m 2019).

- **Partnerfrequenties**

Voor de partnerfrequenties is uitgegaan van de partnerfrequenties zoals waargenomen in het bestand van Rail & OV over de 5-jaarsperiode 2013 t/m 2017. In verband met de uitruil van partnerpensioen in extra ouderdomspensioen is de partnerfrequentie op de pensioenleeftijd gesteld op 100%. Vanaf de pensioenleeftijd loopt de partnerfrequentie af met de sterftekans van de partner. De grondslag wordt iedere vier jaar geëvalueerd laatstelijk in 2018. Tussentijds heronderzoek binnen de 4-jaarsperiode is aan de orde in geval van een ingrijpende gebeurtenis, zoals aanpassing stelsel of bij een substantiële wijziging van het deelnemersbestand.

- **Leeftijdverschil man/vrouw**

In verband met de fusie is het leeftijdsverschil tussen de deelnemer en de medeverzekerde partner voor zowel SPF als SPOV met ingang van 1 januari 2020 aangepast. Voor het leeftijdsverschil tussen de deelnemer en de meeverzekerde partner is verondersteld dat de mannelijke hoofdverzekerde twee jaar en negen maanden ouder is dan de vrouwelijke medeverzekerde en dat de vrouwelijke hoofdverzekerde één jaar en negen maanden jonger is dan de mannelijke medeverzekerde. Voor SPF gold dat de mannelijke hoofdverzekerde twee jaar en acht maanden ouder is dan de vrouwelijke medeverzekerde en de vrouwelijke hoofdverzekerde is één jaar en zes maanden jonger dan de mannelijke medeverzekerde. Voor SPOV bedroeg het leeftijdsverschil tussen man-vrouw van drie jaar, ongeacht of de hoofdverzekerde een man is of een vrouw.

De grondslag wordt iedere vier jaar geëvalueerd, laatstelijk in 2018. Tussentijds heronderzoek binnen de vierjaarsperiode is aan de orde in geval van een ingrijpende gebeurtenis, zoals aanpassing stelsel of bij een substantiële wijziging van het deelnemersbestand. In verband met de fusie heeft er in 2020 een heronderzoek plaatsgevonden waarbij uitgegaan is van het bestand van Rail & OV. Uit dit onderzoek is gebleken dat het leeftijdsverschil tussen de mannelijke hoofdverzekerde en de vrouwelijke medeverzekerde geen aanpassing behoeft maar tussen de vrouwelijke hoofdverzekerde en de mannelijke partner wel. Het leeftijdsverschil tussen de vrouwelijke hoofdverzekerde en de mannelijke medeverzekerde is gewijzigd van een één jaar en negen maanden jongere vrouw naar een één jaar en zes maanden jongere vrouw per ultimo 2020.

- **Opslagpercentage wezenpensioen**

Ter dekking van het wezenpensioen wordt de voorziening van het latente partnerpensioen naast nog niet ingegaan ouderdomspensioen voor Rail & OV met ingang van 1 januari 2020 verhoogd met 1,0%. Bij SPF bedroeg deze opslag eind 2019 1,0% en bij SPOV 1,5%.

De grondslag wordt iedere vier jaar geëvalueerd. Laatstelijk is deze geëvalueerd en aangepast in 2018. Tussentijds heronderzoek binnen de 4-jaarsperiode is aan de orde in geval van een ingrijpende gebeurtenis, zoals

aanpassing stelsel of bij een substantiële wijziging van het deelnemersbestand. In verband met de fusie heeft er in 2020 een heronderzoek plaats gevonden waarbij is uitgegaan van het bestand van Rail & OV. Dit heeft geleid tot een wijziging van het opslagpercentage van 1,0% naar 0,75% per ultimo 2020.

- ***Opslagpercentage voor de overlijdensuitkering***

Voor de dekking van de uitkering bij overlijden wordt de voorziening voor het ouderdomspensioen voor Rail & OV met ingang van 1 januari 2020 verhoogd naar 0,77%. Deze grondslag wordt in het kalenderjaar, nadat de sterftegrondslagen (sterftetafel en/of ervaringssterfte) zijn aangepast, geëvalueerd. De grondslag is laatstelijk geëvalueerd en aangepast in 2018. Het bestuur heeft, mede in het kader van de fusie en gebaseerd op de aannahme dat er geen substantiële wijzigingen hebben plaatsgevonden die een aanpassing van de opslag vereisen, besloten om voor 2019 af te zien van de evaluatie. Tussentijds heronderzoek is aan de orde in geval van een ingrijpende gebeurtenis, zoals aanpassing stelsel of bij een substantiële wijziging van het deelnemersbestand. In verband met de fusie heeft er in 2020 wel een heronderzoek plaats gevonden waarbij uitgegaan is van het bestand van Rail & OV. Dit heeft geleid tot een wijziging van het opslagpercentage van 0,77 naar 0,83% per ultimo 2020.

- ***De mate waarin rekening is gehouden met arbeidsongeschiktheid***

Voor arbeidsongeschikte deelnemers is mede rekening gehouden met de voortzetting van de pensioenopbouw tijdens de arbeidsongeschiktheid. Voor het risico van voortzetting van de pensioenopbouw bij arbeidsongeschiktheid wordt een voorziening aangehouden ter grootte van twee jaarpremies (dit in verband met de tweejarige wachttijd) die voor dit risico in de doorsneepremie is begrepen.

- ***Opslagpercentage voor toekomstige kosten***

Voor toekomstige uitvoeringskosten is rekening gehouden met een opslagpercentage van 2% (2019: 2%) op de netto voorziening. De opslag wordt iedere vijf jaar geëvalueerd, laatstelijk in 2020. Daarnaast wordt jaarlijks gemonitord of aanpassing nodig is naar aanleiding van gesignaleerde trendbreuken, met name op het gebied van inflatieverwachting en het marktniveau van uitvoeringskosten. Een aanpassing van het opslagpercentage vindt alleen plaats als de herrekende opslag buiten de bandbreedte van plus of min 0,25% valt. Vooralsnog is er geen aanleiding te veronderstellen dat de opslag voor toekomstige kosten gewijzigd hoeft te worden.

- ***Toekomstige ontwikkelingen in het salarisniveau***

Bij de vaststelling van de voorziening is geen rekening gehouden met toekomstige salarisontwikkelingen en toeslagen, met uitzondering van de toeslag per 1 januari van het komende jaar, indien het bestuur het besluit tot een toeslag heeft genomen in het verslagjaar.

De ingegane pensioenen en premievrije aanspraken alsmede de opgebouwde aanspraken van actieve deelnemers worden verhoogd als de middelen van Rail & OV en de verwachtingen van het bestuur voor de komende jaren dit toelaten. Bij zijn besluit neemt het bestuur naast de wettelijke vereisten ook andere aspecten mee in de besluitvorming. De toeslag per 1 januari volgend op het verslagjaar wordt meegenomen in de voorziening pensioenverplichtingen ultimo verslagjaar, mits het besluit over de toeslag is genomen vóór 1 januari van het volgende jaar. Per 1 januari 2020 zijn de pensioenen en aanspraken niet verhoogd (2019: SPF 0,64%, SPOV 0,14%). Het bestuur heeft in november 2020 het besluit genomen om de pensioenrechten en aanspraken per 1 januari 2021 niet te verhogen omdat de beleidsdekkingsgraad lager was dan 110%.

Langlopende schulden (11) en Kortlopende schulden en overlopende passiva (12)

De langlopende schulden betreffen schulden met een looptijd langer dan één jaar. Het deel van de langlopende schulden dat binnen één jaar vervalt, is gepresenteerd onder de kortlopende schulden en overlopende passiva. De kortlopende schulden en overlopende passiva kennen een looptijd korter dan één jaar. De posten zijn gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs. Gezien de aard van de schulden is deze waarde gelijk aan de nominale waarde. De negatieve posities van derivaten zijn gewaardeerd tegen reële waarde.

Premie-egalisereserve

De premie-egalisereserve werd bij SPF opgebouwd met als doel om de kans op een verlaging van het opbouwpercentage zo veel mogelijk te beperken. Per 31 december 2019 is de premie-egalisereserve vrijgevallen. Omdat de reserve was opgebouwd uit premies, is de vrijval van € 100 miljoen verantwoord onder de post 'Premiebijdragen'.

Premiebijdragen (13)

Hieronder zijn de aan het boekjaar toe te rekenen werkgeversbijdragen en werknemersbijdragen opgenomen. De premiebijdragen bestaan uit de contractueel overeengekomen premies. Daarnaast zijn in deze post de koopsommen opgenomen voor het overgangsrecht ontvangen van Stichting Vervroegde Uittreding Openbaar Vervoer (SVUOV).

Beleggingsresultaten (14)

De beleggingsopbrengsten betreffen de aan het verslagjaar toe te rekenen opbrengsten van de beleggingen (directe opbrengsten) en de gerealiseerde en ongerealiseerde waarderings- en koersverschillen (indirecte opbrengsten), verminderd met de exploitatiekosten van het direct vastgoed en de kosten van het beheer van de beleggingen. Ten aanzien van dividend is uitsluitend het in het verslagjaar ter beschikking gestelde dividend als opbrengst verantwoord. Er is geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen.

Overige baten (15)

De overige baten zijn opgenomen voor de aan het verslagjaar toe te rekenen bedragen.

Pensioenuitkeringen (16)

Hieronder zijn de ten laste van het verslagjaar komende uitkeringen opgenomen inzake ouderdoms-, nabestaanden- en invaliditeitspensioen, alsmede eenmalige uitkeringen en afkopen overeenkomstig de pensioenregeling.

Pensioenuitvoeringskosten (17)

Deze betreffen de aan het verslagjaar toe te rekenen uitvoerings- en administratiekosten. De kosten bestaan uit de aan SPF Beheer betaalde vergoeding voor de uitvoering van de pensioenregeling alsmede de overige kosten van het pensioenfonds. Het deel van de vergoeding en de kosten dat betrekking heeft op het beheer van de beleggingen is in mindering gebracht op de post 'Beleggingsresultaten'.

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (18)

In beginsel zijn alle mutaties in de voorziening in de staat van baten en lasten opgenomen.

Saldo overdrachten van pensioenaanspraken (19)

Deze post omvat het saldo van ontvangen en betaalde bedragen verband houdend met overdracht van pensioenaanspraken.

Overige lasten (20)

De overige lasten zijn opgenomen voor de aan het verslagjaar toe te rekenen bedragen.

(Beleids)dekkingsgraad

Rail & OV baseert beleidsbeslissingen op basis van de beleidsdekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad wordt berekend als een voortschrijdend gemiddelde van de actuele dekkingsgraden over de afgelopen 12 maanden. De dekkingsgraad is berekend als het quotiënt van de middelen ter dekking van de pensioenverplichtingen en de voorziening pensioenverplichtingen. De middelen ter dekking van de pensioenverplichtingen zijn gelijk aan het totaal van de activa onder aftrek van de schulden en de overlopende passiva (totaal vermogen). Voor het bepalen van de actuele dekkingsgraad worden de pensioenverplichtingen bepaald op basis van de door DNB maandelijks gepubliceerde rentetermijnstructuur.

Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

Dit overzicht is opgesteld volgens de directe methode. De methode houdt in, dat de ontvangsten en uitgaven als zodanig worden opgenomen in het kasstroomoverzicht. Er is onderscheid gemaakt naar kasstromen uit pensioenactiviteiten, beleggingsactiviteiten en andere mutaties.

Risicobeheersing

In het verslag van het bestuur is uiteengezet welke risico's Rail & OV loopt en welk beleid wordt gevoerd ter beheersing van die risico's. In deze paragraaf wordt voor de belangrijkste financiële risico's nader ingegaan op de kwantitatieve en kwalitatieve aspecten per balansdatum. De zogenaamde standaardtoets van het FTK geeft een indeling van de financiële risico's, die hierna wordt gevolgd. Met behulp van derivaten wordt een deel van de risico's geheel of gedeeltelijk beperkt. Deze risicoreductie is betrokken in de standaardtoets.

Solvabiliteitsrisico

Het basisrisico van Rail & OV is het solvabiliteitsrisico, dat wil zeggen het risico dat het fonds niet beschikt over voldoende vermogen om de pensioenverplichtingen te dekken. Een beperkte solvabiliteit heeft in eerste instantie tot gevolg dat er geen ruimte is voor een toeslag op opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenrechten. In het uiterste geval zou het noodzakelijk kunnen zijn de pensioenaanspraken en pensioenrechten van de deelnemers te verminderen. Risico op onvolledige toeslagverlening dan wel verlaging indien onvoldoende vermogen aanwezig is, betekent dat het solvabiliteitsrisico uiteindelijk bij de deelnemers en gepensioneerden ligt.

De mate waarin en de wijze waarop risico's worden beperkt, zijn voor een deel afhankelijk van de financiële positie. Naarmate de aanwezige buffers kleiner zijn, worden de eisen van de wet en de toezichthouder stringenter. Hoe hoger het vermogen is ten opzichte van de verplichtingen, hoe meer beleidsvrijheid er is om een risicoprofiel aan te houden dat past bij een hogere rendementsdoelstelling.

Op basis van de Pensioenwet en het FTK hanteert de toezichthouder, DNB, een gestandaardiseerde methode om te toetsen of er voldoende vermogen aanwezig is om de risico's van het pensioenfonds te kunnen opvangen (standaardtoets).

Bij de toets wordt het effect van de verschillende risico's op het vermogen bepaald. De uitkomsten van de toets zijn afhankelijk van de marktomstandigheden (bijv. rentestanden, creditspreads) en het risicoprofiel van de beleggingen. Rail & OV hanteert de standaardtoets met een aanpassing op enkele punten. Bij de berekening van het renterisico blijven de beleggingen in emerging market debt en high yield buiten beschouwing, in aansluiting op het rente-afdekkingsbeleid. De afdekking van het valutarisico (afdekking van 100% naar 70%) is variabel gemaakt. Ook wordt het valutarisico sinds deze aanpassing per valuta berekend met een correlatie van 50% voor ontwikkelde markten en 75% voor opkomende markten.

Voor de berekening van het vereist eigen vermogen (VEV) wordt uitgegaan van de verwachte gemiddelde beleggingsmix in het volgende boekjaar. Er is sprake van voldoende eigen vermogen als de aanwezige reserves groter zijn dan het zogenoemde VEV. Ultimo 2020 en ultimo 2019 is dit niet het geval.

De uitkomsten van de berekening van het VEV zijn als volgt (bedragen in miljoenen euro's):

Risicocategorie	31-12-2020	31-12-2019
S1 Renterisico	133	468
S2 Zakelijke waardenrisico	3.861	3.542
S3 Valutarisico	908	965
S4 Grondstoffenrisico	0	0
S5 Kredietrisico	1.171	1.132
S6 Verzekeringstechnisch risico	628	566
S7 Liquiditeitsrisico	0	0
S8 Concentratierisico	0	0
S9 Operationeel risico	0	0
S10 Risico actief beheer	415	912
Totaal van de risico's	7.116	7.585
Diversificatie-effect	-2.347	-2.907
Vereist eigen vermogen	4.769	4.678
Aanwezig eigen vermogen	1.922	2.347
Vrije reserve	-2.847	-2.331

Het VEV is gelijk aan het vermogen dat, volgens de normen van het Financieel Toetsingskader, per 31 december 2020 naar verwachting toereikend is om het totale effect van de in de standaardtoets betrokken risico's te kunnen opvangen. De dekkingsgraad die bij deze evenwichtssituatie behoort, is ultimo 2020 gelijk aan 120,5% (2019: 122,3%). Hiervoor is een totaal vermogen nodig van € 28.074 miljoen (voorziening pensioenverplichtingen € 23.305 miljoen plus vereist eigen vermogen € 4.769 miljoen; in 2019 was het totaal: € 25.683 miljoen). Het tekort (de vrije reserve) van € 2.331 miljoen eind 2019 is gestegen naar een tekort van € 2.847 miljoen eind 2020.

In onderstaande paragrafen wordt een toelichting gegeven per risicocategorie.

S1 Renterisico

Het renterisico houdt het risico in dat Rail & OV loopt wanneer de rente verandert. Zowel de verplichtingen als de vastrentende beleggingen veranderen in waarde als de rente verandert.

Voor een benadering van het renterisico wordt gebruik gemaakt van de duratie van de verplichtingen (VPV) en de vastrentende beleggingen ten behoeve van renteafdekking, inclusief renteswaps. De duratie is een maat voor de rentegevoeligheid.

Voor Rail & OV gelden de volgende duraties:

	31-12-2020	31-12-2019
Duratie van de vastrentende beleggingen	18,1	17,6
Duratie van de (nominale) pensioenverplichtingen (o.b.v. UFR)	19,6	19,8

Als de rente (inclusief UFR) in de toekomst met 1% (100 basispunten) zou dalen, zouden de verplichtingen met ongeveer 19,6% (1% maal de duratie van de verplichtingen) in waarde toenemen. De vastrentende beleggingen zullen in dat geval met ongeveer 18,1% in waarde toenemen (1% maal de duratie van de vastrentende beleggingen). Hierbij is buiten beschouwing gelaten dat bij een wijzigende rente de duratie ook wijzigt.

De duratie van de verplichtingen en van de vastrentende beleggingen verschillen van elkaar. Bij een rentedaling is de toename van de waarde van de verplichtingen groter dan die van de vastrentende beleggingen, doordat niet het hele vermogen vastrentend is belegd. Een rentedaling heeft dus een negatief effect op de dekkingsgraad.

Beheersing van het renterisico

Rail & OV beheerst het renterisico via afdekking. Voor de renteafdekking is niet alleen de duratie van belang, maar ook het bedrag van de vastrentende beleggingen (VRB) en van de verplichtingen (VPV). Voor de renteafdekking wordt uitgegaan van de omvang en duratie van de verplichtingen tegen de dagwaarde (in plaats van tegen de UFR). De formule waarmee de mate van renteafdekking wordt berekend is:

$$\text{Renteafdekking} = \frac{\text{Waarde VRB} \times \text{Duratie VRB}}{\text{Waarde VPV} \times \text{Duratie VPV}}$$

De renteafdekking wordt gerealiseerd met een gecombineerde portefeuille staatsobligaties en swaps, de investment grade obligaties en hypotheek (VRB). De renteswapportefeuille wordt uitsluitend aangehouden om de afdekking van renterisico's te bewerkstelligen. Bij de afdekking wordt niet alleen op de duratie gelet, maar ook op de verdeling van de rentegevoeligheid over de looptijden. Daarbij wordt de verdeling van de vastrentende beleggingen, inclusief renteswaps zo goed mogelijk aangesloten op de verdeling van de verplichtingen over de jaren.

In 2020 heeft Rail & OV het renteafdekkingsbeleid gewijzigd. Het renteafdekkingspercentage is afhankelijk van de rente volgens een gewijzigde staffel. Op basis van deze staffel is de afdekking van het renterisico verhoogd van 30% naar 40%. De bandbreedte rond deze strategische afdekking is verkleind en bedraagt +/- 1,5 procentpunt op totaalniveau. Ultimo 2020 bedroeg de afdekking 39,7%. Het renterisico wordt bepaald op basis van de marktrente, dat wil zeggen exclusief de UFR die DNB toepast. Daarbij wordt gemonitord of het renterisico, gemeten op basis van de curve van DNB, binnen acceptabele grenzen blijft.

In onderstaande tabel zijn alle parameters en de renteafdekking per 31 december 2020 en 2019 weergegeven (bedragen in miljoenen euro's).

	Bedrag	Duratie
2020		
Vastrentende beleggingen (VRB)	11.061	18,1
Verplichtingen (VPV o.b.v. dagrente)	24.493	20,6
Renteafdekking = 39,7%		
2019		
Vastrentende beleggingen (VRB)	7.571	17,6
Verplichtingen (VPV o.b.v. dagrente)	21.829	20,1
Renteafdekking = 30,4%		

S2 Zakelijke waardenrisico (aandelen, private equity en vastgoed)

Het zakelijke waardenrisico is het risico dat Rail & OV loopt bij waardeveranderingen van de zakelijke waarden aandelen, private equity en vastgoed. Rail & OV belegt per eind 2020 circa 47% van de beleggingen in deze zakelijke waarden. Hiervan is de aandelenportefeuille veruit het grootst. De aandelenportefeuille is in 2020 gegroeid door een stijging van de marktwaarden. De omvang van de private equity portefeuille is licht toegenomen in 2020 door positieve rendementen en afgegeven commitments (mandaten). De vastgoedbeleggingen zijn licht gestegen door investeringen en waardestijgingen.

Het zakelijke waardenrisico beslaat ruim de helft van de totale VEV-berekening (exclusief diversificatie). Het risico op de zakelijke waardenbeleggingen wordt bepaald op basis van een scenario waarin de waarde van de beleggingen daalt. Deze schok is afhankelijk van de beleggingscategorie en varieert tussen 15% en 40%. Daarnaast wordt een correlatie verondersteld tussen rente- en aandelenschokken en tussen krediet- en aandelenrisico. Een daling van 1% van de aandelenkoersen per 31 december 2020 zou per saldo een negatief effect hebben van 0,4%-punt (2019: 0,4%-punt) op de dekkingsgraad.

Beheersing van het zakelijke waarden risico

Aandelen

Het koersrisico op aandelen wordt onder meer beheerst door middel van diversificatie naar sectoren en regio's. In de toelichting op de post 'Beleggingen' is weergegeven welke diversificatie in de aandelenbeleggingen is aangebracht door spreiding naar sectoren.

De aandelenportefeuille (excl. private equity) onderverdeeld naar regio's is als volgt (bedragen in miljoenen euro's):

	31-12-2020	%	31-12-2019	%
Noord-Amerika	4.452	52	3.292	43
Emerging markets	1.583	19	2.067	27
Europa niet-eurolanden	1.233	14	1.045	14
Europa eurolanden	942	11	948	13
Overige ontwikkelde landen	296	4	234	3
Totaal	8.506	100	7.586	100

Private equity

In de private equity portefeuille wordt onder meer gediversifieerd naar regio. Daarnaast wordt ook gediversifieerd naar marktsegment. De onderverdeling naar regio is als volgt (bedragen in miljoenen euro's):

	31-12-2020	%	31-12-2019	%
Duitsland	129		93	
Groot-Brittannië	110		83	
Frankrijk	87		76	
Italië	64		60	
Nederland	51		25	
Noorwegen	36		32	
Spanje	27		27	
Overig	97		50	
Totaal Europa	601	69	446	63
Verenigde Staten	233	26	222	31
Overig	43	5	41	6
Totaal	877	100	709	100

Vastgoed

Ook de risico's van de vastgoedportefeuille worden onder meer beheerst door adequate spreiding over type, regio en sector. De vastgoedbeleggingen kunnen worden onderverdeeld in direct en indirect vastgoed. De directe vastgoedbeleggingen vinden uitsluitend in Nederland plaats. Het directe vastgoed in exploitatie en ontwikkeling is als volgt te splitsen naar soort (bedragen in miljoenen euro's):

	31-12-2020	%	31-12-2019	%
Winkelruimten	396	24	420	28
Woningen	892	53	739	48
Kantoorruimten	276	16	264	17
Bedrijfsruimten	110	7	110	7
Totaal	1.674	100	1.533	100

Het indirecte vastgoed is als volgt naar regio te splitsen (bedragen in miljoenen euro's):

	31-12-2020	%	31-12-2019	%
Europa	262	30	271	30
Buiten Europa	599	70	632	70
Totaal	861	100	903	100

Voor de beheersing van de risico's van direct vastgoed wordt de volgende risico-indeling gehanteerd, waarbij:

- **Generieke risico's:** deze risico's ontstaan en zijn aanwezig in de karakteristieken van vastgoed. Externe ontwikkelingen en omstandigheden werken in op deze karakteristieken.
- **Operationele risico's:** deze risico's hebben betrekking op schade of verlies als gevolg van onvoldoende beheersing van de operationele activiteiten die zijn uitbesteed aan SPF Beheer en subservice organisaties. Ook hier kunnen externe omstandigheden een rol spelen zoals bijvoorbeeld bij het leegstandsrisico.
- **Institutionele risico's:** dit zijn specifieke risico's die kunnen voortkomen uit veranderingen in de werkomgeving van Rail & OV, zoals bijvoorbeeld een verandering van het overheidsbeleid.

De ontwikkeling van de direct vastgoedportefeuille in 2020 wordt gekenschetst door twee uiteenlopende factoren. Aan de ene kant speelde de impact van de Coronacrisis. Deze is met name voelbaar voor de winkelportefeuille. De risicobeheersing heeft zich gericht op het voorkomen van leegstand en het beperken en managen van huurachterstanden. Hiertoe heeft het fonds een specifiek beleid opgesteld, waarbij zoveel mogelijk is aangesloten op het advies van brancheorganisaties zoals IVBN. Zo is voor de zwaarst getroffen huurders sprake geweest van uitstel van huur of is onder strikte voorwaarden huurkorting gegeven. In veel van deze gevallen zijn huurkortingen gepaard gegaan met een langere huurtermijn, waarmee het risico beperkt wordt.

Aan de andere kant bleef de woningmarkt sterk overeind. De acquisitie van vastgoed focust vooral op de woningportefeuille, in lijn met het beleid. Daarbij heeft het fonds enerzijds geïnvesteerd in nieuwbouw in het middeldure segment, en anderzijds de woningprojecten afgestoten die niet goed meer binnen de portefeuille passen. Daarnaast zijn enkele (her)ontwikkelings- en verduurzamingstrajecten opgestart ten behoeve van het behoud en/of vermeerdering van de toekomstige waarden. Voor komende jaren zal deze optimalisatie naar verwachting verder worden doorgevoerd, onder andere door het verder opschonen van de bestaande portefeuille middels mogelijke aan- en verkopen, met de focus op het vastgestelde meerjarenbeleid.

S3 Valutarisico

In het kader van spreiding van risico's is een deel van het vermogen belegd in landen buiten het eurogebied. Het fonds betaalt echter de pensioenen in euro's uit. Hierdoor loopt Rail & OV valutarisico. Dit valutarisico wordt beheerst door grote posities (> € 13 miljoen) met behulp van valutatermijncontracten af te dekken. Het afdekking-beleid schrijft een afdekking voor tot 70%. De valuta's van opkomende markten worden hierbij in de regel niet afgedekt. Een uitzondering op het valuta-afdekking-beleid, zijn de posities in Britse ponden (circa 2,3%). Deze posities zijn vanwege de aanhoudende Brexit-onzekerheid volledig afgedekt.

Beheersing van het risico

In volgende tabel zijn de valutaposities van het fonds vóór en na afdekking per 31 december 2020 en per 31 december 2019 weergegeven.

	31-12-2020		31-12-2019	
	% voor	% na	% voor	% na
Euro	57	80	56	79
US dollar	25	8	25	8
Overige valuta - Europa	5	1	5	1
Overige valuta - Emerging markets/overige	13	11	14	12
Totaal	100	100	100	100

S4 Grondstoffenrisico

Rail & OV heeft geen strategische allocatie en beleggingen naar grondstoffen.

S5 Kredietrisico

Kredietrisico is de kans dat de tegenpartij niet aan haar betalingsverplichtingen kan voldoen. Hierbij gaat het onder meer om partijen die obligaties uitgeven, partijen die hypotheekleningen hebben afgesloten bij het fonds en banken waar deposito's zijn geplaatst en/of onderhandse derivatentransacties zijn afgesloten. Het kredietrisico wordt bepaald aan de hand van een schok op de creditspread. Deze schok is afhankelijk van de rating van de tegenpartij en varieert tussen 60 basispunten voor een AAA-rating en 530 basispunten voor rating lager dan BBB of zonder rating.

Beheersing van het risico

Om het kredietrisico te beperken worden eisen gesteld aan de kredietwaardigheid van tegenpartijen. Daarnaast wordt gezorgd voor voldoende spreiding over landen, sectoren en tegenpartijen of worden extra zekerheden verlangd.

Het kredietrisico van de hypotheekportefeuille wordt, samen met de betalingsachterstanden, gemonitord door de waarde van de onderpanden af te zetten tegen de hoogte van de uitstaande leningen. De waarde van het onderpand wordt jaarlijks getoetst door de betreffende accountant.

Voor de tegenpartijen op de geldmarkt worden limieten opgesteld. Deze limieten geven het maximale bedrag weer dat alle geldmarktposities met één bepaalde tegenpartij op enig moment mag bedragen. Uitzettingen als deposito's en kortlopende obligaties vallen samen onder dezelfde limiet. De limieten worden onder andere bepaald aan de hand van creditratings die zijn gebaseerd op de laagste lange termijn rating van twee verschillende ratingbureaus. De volgens deze methodiek opgestelde limietenlijst wordt gebruikt om de uitzettingen te monitoren.

Voor nadere toelichting ten aanzien van derivaten wordt verwezen naar de alinea 'Financiële instrumenten (derivaten)' in deze paragraaf.

In onderstaande tabel is de verdeling van obligaties naar creditrating per 31 december 2020 en 2019 weergegeven (bedragen in miljoenen euro's).

	31-12-2020	%	31-12-2019	%
AAA	3.713	37	2.193	23
AA	2.670	26	2.954	30
A	1.031	10	1.678	17
BBB	1.348	13	1.700	17
BB	562	5	463	5
B	468	5	515	5
CCC/CC/C	168	2	149	2
D/NR	171	2	78	1
Totaal	10.131	100	9.730	100

In onderstaande tabel is de verdeling naar creditrating ultimo 2020 per obligatiecategorie opgenomen (bedragen in miljoenen euro's).

	Staatsobligaties ontwikkelde markten		Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten		Emerging markets debt	
	Bedrag	%	Bedrag	%	Bedrag	%
AAA	3.690	64	20	1	3	0
AA	2.098	36	488	19	83	5
A	0	0	883	34	147	9
BBB	0	0	774	29	574	34
BB	0	0	191	7	371	22
B	0	0	192	7	277	16
CCC/CC/C	0	0	91	3	77	4
D/NR	0	0	5	0	167	10
Totaal	5.788	100	2.644	100	1.699	100

De vergelijkende cijfers ultimo 2019 zijn als volgt (bedragen in miljoenen euro's):

	Staatsobligaties ontwikkelde markten		Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten		Emerging markets debt	
	Bedrag	%	Bedrag	%	Bedrag	%
AAA	2.183	39	6	0	5	0
AA	2.248	41	632	24	74	5
A	560	10	945	37	173	11
BBB	559	10	576	22	565	35
BB	0	0	184	7	278	18
B	0	0	167	7	348	22
CCC/CC/C	0	0	81	3	68	4
D/NR	0	0	1	0	77	5
Totaal	5.550	100	2.592	100	1.588	100

De obligatieportefeuille is als volgt naar regio's in te delen (bedragen in miljoenen euro's):

	31-12-2020	%	31-12-2019	%
Europa eurolanden	6.824	67	6.520	67
Emerging markets	1.450	14	1.357	14
Noord-Amerika	1.062	11	968	10
Europa niet-eurolanden	445	4	489	5
Overige ontwikkelde landen	157	2	221	2
Frontier Markets	193	2	175	2
Totaal	10.131	100	9.730	100

Ultimo 2020 is het grootste deel van de staatsobligaties Europa belegd in Noord-Europese landen (zie ook S8 'Concentratierisico'). De posities in staatsobligaties van Italië (2019: € 448 miljoen) en Spanje (2019: € 449 miljoen) zijn in 2020 afgebouwd.

De obligatiecategorie emerging markets debt (€ 1.699 miljoen) bestaat uit twee delen: obligaties uitgegeven in emerging markets (€ 1.450 miljoen) en emerging markets naar regio (€ 249 miljoen). De laatste categorie wijkt af van de eerste doordat de emerging markets naar regio wel zijn aangekocht binnen de emerging market debt mandaten, maar zijn uitgegeven buiten de emerging market regio's.

De creditrating van de hypotheekportefeuille is hierna afzonderlijk weergegeven (bedragen in miljoenen euro's).

	31-12-2020	%	31-12-2019	%
AA	1.694	99	1.756	99
A	15	1	18	1
Totaal	1.709	100	1.774	100

De rating van de hypotheekportefeuille wordt door het fonds zelf bepaald. Voor de vaststelling is gekozen voor het Fitch ResiGlobal model. Dit model is toegespitst op de Nederlandse hypotheekmarkt. Het nagestreefde gewicht van hypotheek in de totale beleggingsportefeuille is voor 2020 vastgesteld op 7,5%. Ultimo 2020 was de daadwerkelijke weging van hypotheek in de portefeuille 6,8%.

S6 Verzekeringstechnisch risico

De belangrijkste verzekeringstechnische risico's betreffen de levensverwachting van de deelnemers en de mogelijkheid van arbeidsongeschiktheid van actieve deelnemers.

Beheersing van het risico

De bepaling van de pensioenverplichtingen wordt onder andere gebaseerd op de levensverwachtingen zoals die door het Actuarieel Genootschap (AG) worden gepubliceerd, t.w. de AG-prognosetafel. Deze tafels geven de verwachte sterfte voor de hele bevolking weer. De ervaring leert dat de feitelijke sterfte bij de meeste pensioenfondsen lager is dan die van de hele bevolking. Op grond van het deelnemersbestand van Rail & OV wordt dan ook een correctie toegepast. Jaarlijks wordt getoetst of de gebruikte aannames ten aanzien van de correctiefactoren nog aansluiten bij de waarnemingen in het fonds. In 2020 zijn de correctiefactoren naar aanleiding van deze toetsing niet aangepast. In september 2020 heeft het AG nieuwe prognosetafels gepubliceerd. Rail & OV is vervolgens overgestapt op deze tafels voor de bepaling van de pensioenverplichtingen. De tafels voorspellen dat de levensduur nog zal toenemen, echter minder snel dan waarvan de Prognosetafel AG2018 uitging. Vanwege de lange horizon is en blijft zo'n voorspelling onzeker.

Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft de kosten van de premievrije voortzetting van de pensioenopbouw bij arbeidsongeschiktheid en het WIA-excedentpensioen. Ter afdekking van de kosten van de premievrije voortzetting is een opslag in de pensioenpremie opgenomen.

S7 Liquiditeitsrisico

Rail & OV houdt beleggingen aan die niet, of niet zonder groot waardeverlies, op zeer korte termijn verkocht kunnen worden. Dit geldt bijvoorbeeld voor direct vastgoed, private equity en hypotheek. Deze beleggingen zijn zodanig ingevuld dat de risico's van waardedaling voldoende worden weerspiegeld in het renterisico, het koersrisico zakelijke waarden en het kredietrisico. Er is daarom geen aanvullende opslag vereist. In de toelichting op de balans bij de beleggingen is de basis van de waardering uiteengezet. Hieruit valt af te leiden welk deel van de waarde van de portefeuille is afgeleid van marktnoteringen. Dit geeft een indicatie van de liquiditeit. In de ALM-studie wordt een toets gedaan op de maximale weging van illiquide beleggingen.

Daarnaast loopt Rail & OV liquiditeitsrisico dat voortkomt uit de derivatenposities. Om dit liquiditeitsrisico inzichtelijk te maken wordt een liquiditeitstoets uitgevoerd. Deze toets is in november 2020 geactualiseerd. In de liquiditeitstoets wordt de impact op de beschikbare liquiditeitsbronnen bepaald als gevolg van gesimuleerde rente- en valutabewegingen. De beschikbare liquiditeitsbronnen zijn bijvoorbeeld liquide middelen, onderpand in liquiditeiten en obligaties in de geldmarktportefeuille. Ook wordt rekening gehouden met de beschikbare sturingsmiddelen. De toets wordt uitgevoerd op een dag- en weekhorizon. Op deze wijze wordt inzicht gekregen in de benodigde hoeveelheid liquide middelen bij marktstress.

S8 Concentratierisico

Er is sprake van concentratie als er geen evenwichtige spreiding over beleggingscategorieën, sectoren, regio's en tegenpartijen is. Als een regio, bedrijf of tegenpartij in zwaar weer komt, kan dit bij voldoende spreiding worden opgevangen door de overige beleggingen. De spreiding is onder meer weergegeven in de overzichten onder de paragraaf 'Zakelijke waardenrisico'. Omdat Rail & OV zijn beleggingen goed heeft gespreid, is voor dit risico geen buffer nodig. Grote posten zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico.

Onderstaande tabel geeft de grootste concentraties per 31 december 2020. Dit betreft posten die 5% of meer van de betreffende beleggingscategorie uitmaken.

	31-12-2020 % portefeuille	31-12-2019 % portefeuille
<i>Staatsobligaties</i>		
Duitsland	37,9	24,3
Nederland	25,8	15,1
Frankrijk	18,7	15,0
België	7,6	10,6
Oostenrijk	5,6	10,0
Spanje	0,0	10,1
Italië	0,0	10,1
	95,6	95,2

	31-12-2020 % portefeuille	31-12-2019 % portefeuille
<i>Infrastructuur en Impact</i>		
Meridiam	18,7	18,6
MIROVA II	9,8	6,0
Antin III	9,3	8,2
Actiam Microfinance III	9,3	8,1
DIF IV	7,2	6,9
Actiam FMO	6,9	8,2
Meridiam II	5,8	5,0
Ardian IV	5,4	-
Antin Infra II	-	9,2
ABESL SLCI II	-	7,8
MEIF II	-	5,7
	72,4	83,7

S9 Operationeel risico

Dit betreft het risico van fouten in de uitvoering en onverwachte externe gebeurtenissen. Conform de regels van het standaardmodel hoeft Rail & OV hiervoor geen buffer aan te houden.

S10 Risico actief beheer

De aandelen en bedrijfsobligaties waarin Rail & OV belegt, worden niet gekozen op grond van de samenstelling van een index, maar op grond van verwachtingen ten aanzien van het rendement en risico van de ondernemingen. Dit beleid brengt het risico met zich mee dat de waardeontwikkeling afwijkt van die van marktindices. Voor deze afwijking zijn bandbreedtes afgesproken tussen Rail & OV en de vermogensbeheerder.

De allocatie naar de categorie aandelenbeleggingen heeft een tracking error groter dan 1%. Dit leidt tot een risicobeslag van circa 8% (2019: 12%) van de totale VEV-berekening (exclusief diversificatie).

Financiële instrumenten (derivaten)

Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gebruik gemaakt van financiële derivaten. Rail & OV gebruikt derivaten hoofdzakelijk om het renterisico en valutarisico af te dekken. In principe geldt dat derivaten uitsluitend worden gebruikt voor zover dit passend is binnen het algemene beleggingsbeleid. De portefeuillestructuur en

het risicoprofiel, berekend inclusief de effecten van derivaten, dienen zich binnen de door het bestuur vastgestelde grenzen (limieten) te bevinden. Het risico dat tegenpartijen niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen wordt beperkt door het stellen van onderpand met tussentijdse afrekeningen, een lijst met gekwalificeerde tegenpartijenlijst waarvoor limieten zijn gesteld ten aanzien van openstaande posities en ISDA/CSA-contracten met tegenpartijen.

Onderstaande tabel geeft inzicht in de derivatenposities per 31 december 2020 (bedragen in miljoenen euro's).

	Onderliggende waarde	Actuele waarde	Positieve waarde (vordering)	Negatieve waarde (schuld)
Valutatermijncontracten	6.266	100	117	-17
Interest Rate Swaps	977	754	855	-101
Credit Default Swaps	0	0	0	0
Futures	0	0	1	-1
Totaal	7.243	854	973	-119

De vergelijkende cijfers per 31 december 2019 zijn als volgt (bedragen in miljoenen euro's):

	Onderliggende waarde	Actuele waarde	Positieve waarde (vordering)	Negatieve waarde (schuld)
Valutatermijncontracten	5.176	25	43	-18
Interest Rate Swaps	-1.894	486	815	-329
Credit Default Swaps	0	1	1	0
Futures	0	0	1	-1
Totaal	3.282	512	860	-348

De onderliggende waarde van de derivaten is in 2020 toegenomen door onder meer de verhoging van de rente-afdekking en de ontwikkeling van de rente- en valutakoersen.

Rail & OV heeft uit hoofde van derivatentransacties ultimo boekjaar € 888 miljoen (2019: € 534 miljoen) aan onderpand ontvangen in de vorm van liquiditeiten als gevolg van positieve waardeontwikkeling van de derivatenportefeuille en € 5 miljoen in liquiditeiten (2019: € 31 miljoen) aan onderpand geleverd. Daarnaast is € 236 miljoen in staatsobligaties (2019: € 79 miljoen) aan onderpand geleverd. Dit betreft onderpand voor centrale clearing.

Algemene risicobeheersing

Naast de specifieke beheersmaatregelen ten aanzien van bovengenoemde risicocategorieën, zijn hieronder enkele belangrijke algemene maatregelen en instrumenten voor beheersing en monitoring weergegeven:

Governance:

- Risicomanagementfunctie ingericht bij uitvoerder en fonds;
- Compliancefunctie ingericht bij uitvoerder en fonds;
- Adequate uitwerking van taken en verantwoordelijkheden, adequaat besturingsmodel, naleving beleggingsmandaat;
- Toetsen van de organisatie van het fonds aan de Code Pensioenfondsen;
- Adequaar uitbestedingsbeleid; SLA met SPF Beheer; evaluatie van SLA; diverse rapportages;

- Evalueren van uitkomsten van de ISAE 3402 type 2 rapportages inzake pensioenbeheer en vermogensbeheer van de uitvoerder.

Financieel risicobeleid:

- Afdekken financiële risico's op basis van beleidsafspraken, risico-inschatting, scenarioanalyse, stresstesten, bijstelling profiel/tactisch beleid, etc.;
- Aanhouden collateral (onderpand) in cash of veilige staatsobligaties voor derivatenposities;
- Gedegen (risico)analyse bij nieuwe producten op vermogensgebied, bij substantiële wijzigingen in de pensioenregeling, etc.;
- Vaststelling jaarbeleid;
- Vaststellen financieel crisisplan;
- Opstellen herstelplan.

Onderzoeken en analyses:

- Uitvoeren ALM-studie;
- Uitvoeren actuariële analyse;
- Uitvoeren haalbaarheidstoets;
- Externe compliance onderzoeken bij fonds en uitvoerder;
- Integriteitbeleid, uitvoeren van systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA) van fonds en uitvoerder.

6.06

TOELICHTING OP DE BALANS PER 31 DECEMBER 2020

Beleggingen

De beleggingen worden per categorie toegelicht.

Mutatieoverzicht

Het verloop van de beleggingen gedurende 2020 is als volgt:

	Vastgoed	Aandelen	Vast-rentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Waarde per 1 januari	2.435	7.586	11.942	512	784	23.259
Aankopen/verstrekkingen	561	2.992	7.980	0	168	11.701
Verkopen/aflossingen	-409	-2.561	-7.426	-284	-573	-11.253
Waardeontwikkeling	-52	489	269	626	46	1.378
Overige mutaties	0	0	-1	0	100	99
Waarde per 31 december	2.535	8.506	12.764	854	525	25.184
Rubricering onder beleggingen	2.535	8.506	12.764	973	1.443	26.221
Rubricering onder kortlopende schulden en overlopende passiva	0	0	0	-119	-918	-1.037
Waarde per 31 december	2.535	8.506	12.764	854	525	25.184

De vergelijkende cijfers voor 2019 zijn als volgt:

	Vastgoed	Aandelen	Vast-rentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Waarde per 1 januari	2.190	6.014	10.825	232	839	20.100
Aankopen/verstrekkingen	273	2.900	4.731	0	244	8.148
Verkopen/aflossingen	-237	-2.971	-4.502	359	-454	-7.805
Waardeontwikkeling	209	1.643	886	-79	121	2.780
Overige mutaties	0	0	2	0	34	36
Waarde per 31 december	2.435	7.586	11.942	512	784	23.259
Rubricering onder beleggingen	2.435	7.586	11.942	860	1.332	24.155
Rubricering onder kortlopende schulden en overlopende passiva	0	0	0	-348	-548	-896
Waarde per 31 december	2.435	7.586	11.942	512	784	23.259

Onder waardeontwikkeling zijn tevens valutakoersmutaties begrepen.

Basis voor de waardering van beleggingen die zijn gewaardeerd op reële waarde

De waardering van de beleggingen per 31 december 2020 is bepaald met behulp van onderstaande methodes:

	Vastgoed	Aandelen	Vast-rentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Genoteerde marktprijzen	733	8.506	10.093	0	0	19.332
Onafhankelijke taxaties	1.646	0	0	0	0	1.646
NCW-berekening	0	0	2.671	854	-887	2.638
Andere methode	129	0	0	0	1.345	1.474
Waarde per 31 december	2.508	8.506	12.764	854	458	25.090
Beleggingen gewaardeerd tegen niet-reële waarde	27	0	0	0	67	94
Waarde per 31 december	2.535	8.506	12.764	854	525	25.184

De vergelijkende cijfers per 31 december 2019 zijn als volgt:

	Vastgoed	Aandelen	Vast-rentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Genoteerde marktprijzen	763	7.586	9.693	0	0	18.042
Onafhankelijke taxaties	1.521	0	0	0	0	1.521
NCW-berekening	0	0	2.249	512	-502	2.259
Andere methode	139	0	0	0	1.220	1.359
Waarde per 31 december	2.423	7.586	11.942	512	718	23.181
Beleggingen gewaardeerd tegen niet-reële waarde	12	0	0	0	66	78
Waarde per 31 december	2.435	7.586	11.942	512	784	23.259

Bij de bepaling van de waardering van de beleggingen zijn de volgende uitgangspunten gebruikt:

Genoteerde marktprijzen

Beleggingen met genoteerde marktprijzen worden verhandeld op een actieve markt. Hieronder vallen onder meer beursgenoteerde aandelen, obligaties, beleggingsfondsen en niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen met frequente prijsvorming op basis van NAV-opgaves.

Onafhankelijke taxaties

Onafhankelijke taxaties worden toegepast voor de waardering van direct vastgoed in exploitatie. Alle vastgoedobjecten worden minimaal twee keer per jaar getaxeerd door externe taxateurs. De juistheid en volledigheid van de gebruikte informatie voor de taxatie wordt gecontroleerd. Ook de waarde van het vastgoed in ontwikkeling (ultimo 2020 € 221 miljoen) wordt in principe bepaald met behulp van onafhankelijke taxaties. Voor de belangrijkste uitgangspunten bij de waardering van het vastgoed wordt verwezen naar de grondslagen van waardering en resultaatbepaling en de toelichting op de balans bij de post vastgoed.

NCW-berekening

De NCW-methode ligt ten grondslag aan de berekening van de participatiewaarde in het Nederlands Hypotheken Fonds. De reële waarde van de beleggingen in directe hypotheken is tevens bepaald op basis van de NCW-methode.

de. Ook zijn de niet-beursgenoteerde obligaties gewaardeerd middels een NCW-berekening. Ultimo 2020 heeft € 1.709 miljoen betrekking op hypotheke en € 38 miljoen op de niet-beursgenoteerde obligatie. Daarnaast zijn de deposito's en callgelden hier verantwoord.

De NCW-berekening van de interest rate swaps vindt plaats aan de hand van de OIS-curve. De NCW-berekening van de valutatermijncontracten vindt plaats aan de hand van een door een dataleverancier aangeleverde forward-curve.

Andere methode

Voor niet-beursgenoteerde fondsbeleggingen in vastgoed, private equity en infrastructuur en impact wordt de waardering bepaald op basis van de laatst ontvangen fondsrapportage, gecorrigeerd voor kasstromen in de periode vanaf de balansdatum van de fondsrapportage tot de balansdatum van de jaarrekening. De rapportages zijn niet door een accountant gecontroleerd en de periode van deze rapportages loopt niet synchroon met het boekjaar van Rail & OV. Om onzekerheden ten aanzien van de waardering te mitigeren, vinden er gesprekken plaats met de externe managers gedurende het jaar en wordt op kwartaalbasis de waardeontwikkeling gevolgd en beoordeeld aan de hand van ontwikkelingen in de markt. Daarnaast wordt jaarlijks achteraf een aansluiting gemaakt met de gecontroleerde jaarrekeningen van deze fondsen. De waardering kan hoger of lager zijn, maar is gezien de mitigerende maatregelen naar inschatting niet materieel voor het vermogen en het resultaat.

De posities in vastgoed in ontwikkeling zijn deels verantwoord onder de regel 'Beleggingen gewaardeerd tegen niet-reële waarde'. Hierbij is gewaardeerd tegen kostprijs, eventueel onder aftrek van noodzakelijk geachte voorzieningen. De actuele waarde van een deel van het vastgoed in ontwikkeling is niet betrouwbaar vast te stellen, door onvoldoende inzicht in prijsbeïnvloedende factoren. Liquide middelen en overlopende posten inzake beleggingen zijn hier eveneens verantwoord.

(1) Vastgoed

De samenstelling van de vastgoedbeleggingen is als volgt:

	31-12-2020	31-12-2019
Directe vastgoedbeleggingen:		
● Vastgoed in exploitatie	1.426	1.438
● Vastgoed in ontwikkeling	247	95
	1.673	1.533
Indirecte vastgoedbeleggingen:		
● Beursgenoteerde vastgoedaandelen	733	763
● Vastgoed belegd via niet-beursgenoteerde instellingen	129	139
	862	902
Totaal	2.535	2.435

Directe vastgoedbeleggingen

Vastgoed in exploitatie

Jaarlijks worden alle objecten van het vastgoed in exploitatie extern getaxeerd. Gedurende de eerste drie kwartalen vindt er minimaal één volledige taxatie door een externe taxateur plaats. Aan het eind van het jaar vindt er minimaal een markttechnische update door een externe taxateur plaats.

De taxaties vinden plaats volgens een vaste taxatieplanning, waarbij wordt gerouleerd langs geselecteerde taxateurs. Bij verkoop van een object volgt een tweede onafhankelijk taxatie. Voor een leegstaand pand wordt aanvullend aan de BAR-methode met de contante waarde van de toekomstige kasstromen getaxeerd. Bij de taxaties van commercieel vastgoed wordt een BAR bepaald aan de hand van vergelijkbare objecten op vergelijkbare locaties. Aan de hand van deze BAR en de jaarlijkse huurstream wordt een waardering van het object verkregen. De waardering wordt vervolgens gecorrigeerd voor een aantal parameters, waaronder onderhoud, huurkortingen, erfpacht en leegstand. Bij de taxaties van woningen wordt op basis van de marktomstandigheden en vergelijkbare objecten een disconteringsvoet vastgesteld. Bij het vaststellen van de toekomstige kasstromen wordt direct rekening gehouden met een groot aantal parameters waaronder leegstand, huurprijs en onderhoud.

Vastgoed in ontwikkeling

Gedurende 2020 is voor € 198 miljoen geïnvesteerd in vastgoed in ontwikkeling. In twaalf woningprojecten en één winkelproject is meer dan € 1 miljoen per project geïnvesteerd. De drie grootste investeringen zijn gedaan in Utrecht-Galaxy (€ 60 miljoen), Den Haag-Sonate (€ 34 miljoen) en Cruquius-Wickevoort (€ 32 miljoen).

De projecten Arnhem-Heuvelink, Haarlem-Entree Assen (beide woningen) en Assen-Marsdijk (winkels) zijn in 2020 opgeleverd en overgegaan van ontwikkeling naar exploitatie.

De actuele waarde van vastgoed in ontwikkeling is per 31 december 2020 grotendeels (€ 221 miljoen) betrouwbaar vast te stellen. Het betreft projecten Delft-Spoorzone, Utrecht-Galaxy, Cruquius-Wickevoort, Den Haag-Sonate, Eindhoven-Vredesplein, Eindhoven-Strijp S-West en Eindhoven-Bunkertoren. Door onvoldoende inzicht in prijsbeïnvloedende factoren is het restant van het vastgoed in ontwikkeling gewaardeerd tegen de daaraan bestede kosten eventueel onder aftrek van noodzakelijk geachte voorzieningen.

Gevoeligheidsanalyse direct vastgoed

De gevoeligheidsanalyse voor de vastgoedportefeuille is afzonderlijk uitgevoerd voor de deelportefeuille commercieel vastgoed (kantoren, winkels en bedrijfsruimten) en voor de deelportefeuille woningen.

Woningen zijn vooral gevoelig voor wijzigingen in de kapitalisatiefactor die in de markt gehanteerd wordt. Daarom is de gevoeligheidsanalyse gebaseerd op zowel een daling als een stijging van de huurwaardekapitalisatiefactor van 5%. Dit leidt tot onderstaande verandering van de waarde.

Woningen		
Verandering in huurwaardekapitalisatiefactor	-5%	+5%
Effect op de waarde van de portefeuille (in miljoenen euro's)	-35	+35

Commercieel vastgoed is vooral gevoelig voor wijzigingen in de markthuren en de kapitalisatiefactor die in de markt wordt gehanteerd. De gevoeligheid van de portefeuille commercieel vastgoed voor deze twee parameters op de huidige portefeuille is bepaald door deze parameters te muteren binnen een bandbreedte van +5% en -5%.

De uitkomsten van de beoordeling op basis van bovenstaande aannames zijn als volgt:

Winkel-, bedrijfs- en kantoorruimten (commercieel vastgoed)		
Verandering in huurwaardekapitalisatiefactor	-5%	+5%
Effect op de waarde van de portefeuille (in miljoenen euro's)	-40	+40
Verandering in huurprijs per m ²	-5%	+5%
Effect op de waarde van de portefeuille (in miljoenen euro's)	-40	+40

Voor een overzicht van de waarde eind 2020 van bovenstaande categorieën binnen de vastgoedbeleggingen wordt verwezen naar de paragraaf 'Risicobeheersing'.

De leegstand van het vastgoed wordt uitgedrukt als een percentage van de theoretische bruto jaarhuur. Over 2020 zijn de gederfde bruto huuropbrengsten als gevolg van leegstand 4,5% (2019: 4,1%). Per type object is de leegstand over 2020: winkelruimten 4,3% (2019: 4,1%), woningen 3,2% (2019: 1,6%), kantoorruimten 7,8% (2019: 7,4%) en overige leegstand (waaronder bedrijfsruimten) 3,0% (2019: 6,4%).

De waardering van de vastgoedbeleggingen is gelet op de huidige marktomstandigheden een belangrijke schattingspost. Het risico bestaat dat materiële aanpassingen zich kunnen voordoen in de waardering in het volgende boekjaar.

Indirecte vastgoedbeleggingen

Beursgenoteerde vastgoedaandelen

De beursgenoteerde portefeuille betreft aandelen in de vastgoedsector. Deze beleggingen worden aangehouden omdat de weging van direct Nederlands vastgoed in de beleggingsportefeuille achterblijft bij het streefgewicht.

Vastgoed belegd via niet-beursgenoteerde instellingen

De waarde van de niet-beursgenoteerde, privaat indirecte vastgoedbeleggingen is ontleend aan de rapportages over het tweede (0% (2019: 1%)) of het vierde (100% (2019: 99%)) kwartaal van de fondsmanagers.

(2) Aandelen

De samenstelling van de aandelenbeleggingen naar sectoren is als volgt:

	31-12-2020	%	31-12-2019	%
Informatietechnologie	1.606	19	1.245	16
Financiële instellingen	1.394	16	1.371	18
Consumentengoederen cyclisch	1.381	16	1.152	15
Industrie	1.099	13	1.173	16
Healthcare	901	11	634	8
Consumentengoederen niet-cyclisch	679	8	583	8
Materialen	649	8	515	7
Telecom	443	5	327	4
Utilities	208	2	226	3
Energie	103	1	319	4
Overige	43	1	41	1
Totaal	8.506	100	7.586	100

De aandelenbeleggingen zijn beursgenoteerd. Per ultimo 2020 is voor € 577 miljoen (2019: € 777 miljoen) belegd in een niet-beursgenoteerd beleggingsfonds dat belegt in beursgenoteerde aandelen.

Per balansdatum is voor een bedrag van € 58 miljoen aan aandelen uitgeleend (2019: € 50 miljoen). Het beheer en de administratie van de uitgeleende stukken is uitbesteed aan een bewaarbank. De bewaarbank draagt zorg voor de registratie van de uitgeleende stukken, het leveren en terughalen van de effecten, het in rekening brengen van de verschuldigde fee, alsmede het registreren en bewaken van het onderpand dat als zekerheid dient voor de uitgeleende stukken.

(3) Vastrentende waarden

De vastrentende waarden omvatten:

	31-12-2020	31-12-2019
Obligaties	10.131	9.730
Hypothecaire leningen	1.709	1.774
Deposito's	924	438
Totaal	12.764	11.942

Obligaties

De obligaties zijn beursgenoteerd. Uitzondering hierop is een in 2017 aangekochte niet-beursgenoteerde obligatie. Deze obligatie is gewaardeerd aan de hand van de NCW-methode. Per ultimo 2020 betreft dit een waarde van € 38 miljoen (2019: € 37 miljoen).

Per balansdatum is € 488 miljoen aan obligaties uitgeleend (2019: € 809 miljoen). Het beheer en de administratie van de uitgeleende stukken zijn uitbesteed aan een bewaarbank (zie ook de toelichting bij de rubriek Aandelen).

Eind 2020 is € 105 miljoen aan opgelopen rente verantwoord onder de obligaties (eind 2019: € 120 miljoen).

De obligatieportefeuille is als volgt verdeeld naar categorieën:

	31-12-2020	%	31-12-2019	%
Staatsobligaties ontwikkelde markten	5.788	57	5.550	57
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	2.644	26	2.592	27
Emerging markets debt	1.699	17	1.588	16
Totaal	10.131	100	9.730	100

Hypothecaire leningen

Rail & OV belegt in hypothecaire leningen middels het Nederlands Hypotheken Fonds (NHF). Dit fonds investeert in nieuwe hypotheek onder het label MUNT Hypotheken, waarbij Rail & OV zijn eigen investeringscriteria bepaalt. Ultimo 2020 betreft dit een waarde van € 1.694 miljoen (eind 2019: € 1.756 miljoen).

Deposito's

Per balansdatum is belegd in deposito's voor € 924 miljoen (2019: € 438 miljoen).

(4) Derivaten

De derivaten bestaan uit:

	31-12-2020	31-12-2019
Interest rate swaps	855	815
Valutatermijncontracten	117	43
Futures	1	1
Credit default swaps	0	1
Totaal	973	860

Derivaten worden uitsluitend gebruikt voor zover dit past binnen het algemene beleggingsbeleid. Uit hoofde

van derivatentransacties ontvangt en verstrekt Rail & OV onderpand in de vorm van callgelden en vastrentende waarden. Eind 2020 bedraagt het in vastrentende waarden verstrekte onderpand € 236 miljoen (eind 2019: € 79 miljoen). Het in callgelden ontvangen collateral € 888 miljoen (eind 2019: € 534 miljoen) en het verstrekte onderpand € 5 miljoen (eind 2019: € 31 miljoen).

(5) Overige beleggingen

De overige beleggingen bestaan uit:

	31-12-2020	31-12-2019
Private equity	877	709
Infrastructuur en impact	469	511
Callgelden	5	31
Vorderingen inzake beleggingen	42	46
Liquide middelen	50	35
Totaal	1.443	1.332

Private equity

De waarde van private equity wordt bepaald aan de hand van de meest recente managementrapportages van de fondsmanagers, gecorrigeerd voor kasstromen in de periode vanaf de balansdatum van de rapportage tot balansdatum van de jaarrekening. Per balansdatum is de waardering van de private equity-portefeuille voor 0% ontleend aan de rapportages van de fondsmanagers over het eerste kwartaal (2019: 1%), voor 3% (2019: 11%) aan de rapportages over het tweede kwartaal, voor 5% (2019: 87%) aan de rapportages over het derde kwartaal, voor 91% (2019: 0%) aan de rapportages over het vierde kwartaal en 1% (2019: 1%) van de rapportages betreft nieuwe fondsen waarvan nog geen rapportages beschikbaar zijn. De rapportages zijn niet gecontroleerd door een externe accountant.

Infrastructuur en impact

Per balansdatum is de waardering van infrastructuur en impact voor 0% (2019: 82%) ontleend aan de rapportages van de fondsmanagers over het derde kwartaal. Voor 100% (2019: 18%) van de waardering is uitgegaan van rapportages over het vierde kwartaal. De rapportages zijn niet gecontroleerd door een externe accountant.

Callgelden

De positieve marktwaarde van de callgelden wordt verantwoord onder de overige beleggingen. Uit hoofde van derivatentransacties heeft Rail & OV € 5 miljoen aan callgelden geleverd (2019: € 31 miljoen).

Vorderingen inzake beleggingen

De vorderingen inzake beleggingen hebben voornamelijk betrekking op af te wikkelen geld- en kapitaalmarkttransacties en vorderingen verband houdend met vastgoed, hypotheke en aandelen.

Liquide middelen

De liquide middelen worden aangewend voor beleggingstransacties.

(6) Deelnemingen

Het verloop is als volgt:

	2020	2019
Stand per 1 januari	11	13
Kapitaalstorting	0	1
Resultaat boekjaar	1	-3
Stand per 31 december	12	11

Rail & OV hield alle aandelen van de deelneming SPF Beheer B.V. te Utrecht. Rail & OV en SPF Beheer zijn per 1 januari 2021 gefuseerd. De activiteiten van SPF Beheer bestonden uit het verlenen van diensten op het gebied van pensioenuitvoering en vermogensbeheer. SPF Beheer is niet geconsolideerd in de jaarrekening van Rail & OV aangezien SPF Beheer qua omvang van te verwaarlozen betekenis is op het geheel. SPF Beheer brengt zelfstandig een jaarrekening uit.

(7) Vorderingen en overlopende activa

	31-12-2020	31-12-2019
Te vorderen van werkgevers	15	5
Overig	0	55
	15	60

(8) Liquide middelen

Onder liquide middelen wordt verstaan de bij banken aangehouden rekening-courantsaldi en bij banken aangehouden overige middelen, die niet zijn opgenomen onder beleggingen. De liquide middelen zijn direct opeisbaar.

(9) Stichtingskapitaal en reserves

Algemene reserve

Het resultaat over 2020 is toegevoegd aan de algemene reserve.

Het verloop van de algemene reserve is als volgt:

	2020	2019
Stand per 1 januari	2.347	1.755
Bestemming van het saldo van baten en lasten	-425	592
Stand per 31 december	1.922	2.347

Solvabiliteit

De solvabiliteitscijfers zijn gebaseerd op de bepalingen van het Financieel Toetsingskader. Het minimaal vereiste vermogen is 4,2% van de pensioenverplichtingen, overeenkomend met een bedrag van € 979 miljoen (2019: € 903 miljoen). Op grond van het FTK is een zodanig eigen vermogen vereist dat met een zekerheid van 97,5% wordt voorkomen dat Rail & OV binnen een periode van een jaar over minder waarden beschikt dan de hoogte van de technische voorzieningen. Afhankelijk van de samenstelling van de beleggingsportefeuille moeten buffers worden aangehouden voor renterisico, risico met betrekking tot zakelijke waarden, valutarisico, grondstoffenrisico, kredietrisico en verzekeringstechnisch risico. Het totale VEV bedraagt € 4.769 miljoen (2019: € 4.678 miljoen), wat overeenkomt met een vereiste dekkingsgraad van 120,5% (2019: 122,3%) bij een gemiddelde beleggingsmix volgend jaar.

Kerngegevens solvabiliteit:

	31-12-2020	31-12-2019
Algemene reserve	1.922	2.347
Minimaal vereist eigen vermogen (buffer)	979	903
Vereist eigen vermogen (buffer)	4.769	4.678
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,2%	104,3%
Vereiste dekkingsgraad bij gemiddelde beleggingsmix volgend jaar	120,5%	122,3%
Vereiste dekkingsgraad bij feitelijke beleggingsmix	120,4%	122,5%
Vereiste dekkingsgraad bij strategische beleggingsmix	120,1%	121,1%
Actuele dekkingsgraad	108,2%	111,2%
Beleidsdekkingsgraad	101,6%	107,9%

Voor een nadere toelichting op het VEV wordt verwezen naar de paragraaf 'Risicobeheersing'. Voor de wijze van berekenen van de actuele dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad wordt verwezen naar de 'Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling'.

Herstelplan

Rail & OV heeft een geactualiseerd herstelplan opgesteld, omdat de beleidsdekkingsgraad per 1 januari 2020 lager was dan de vereiste dekkingsgraad bij de strategische mix. Dit herstelplan is in maart 2020 bij DNB ingediend. DNB heeft op 15 juni 2020 haar instemming verleend aan het herstelplan. Uit het herstelplan blijkt hoe naar verwachting binnen de hiervoor gestelde termijn van 10 jaar de beleidsdekkingsgraad herstelt naar een niveau dat hoger is dan de strategische vereiste dekkingsgraad. De belangrijkste uitgangspunten van het herstelplan zijn: de kans op verlagingen zo klein mogelijk houden, rendementsaannames per beleggingscategorie en een toeslagenbeleid op basis van prijsinflatie.

(10) Voorziening pensioenverplichtingen

De mutaties in de voorziening pensioenverplichtingen zijn:

	2020	2019
Stand per 1 januari	21.005	18.283
Mutaties		
● Pensioenopbouw	565	477
● Indexering en overige toeslagen	0	0
● Rentetoevoeging	-69	-43
● Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-523	-495
● Wijziging marktrente per ultimo boekjaar	2.737	2.875
● Wijziging wegens overdracht pensioenaanspraken	7	25
● Overgang op grondslagen van Rail & OV	-7	-
● Wijziging overige actuariële uitgangspunten en methoden	-545	-102
● (Eind)inkoop VPL	118	0
● Inkoop overgangsrecht toeslagen	24	0
● Inkoop fusie-indexatie	17	0
● Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	-24	-15
Saldo mutaties voorziening pensioenverplichtingen	2.300	2.722
Stand per 31 december	23.305	21.005

Pensioenopbouw

Onder pensioenopbouw is de actuariële waarde van de pensioenopbouw in het boekjaar opgenomen. Dit is de toename van de voorziening pensioenverplichtingen als gevolg van de opbouw in het verslagjaar van ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen. Ook de premie voor de dekking van de risico's met betrekking tot overlijden en arbeidsongeschiktheid is hierin opgenomen.

Indexering en overige toeslagen

De toeslag per 1 januari volgend op het verslagjaar wordt meegenomen in de voorziening pensioenverplichtingen ultimo verslagjaar als het besluit over een toeslag is genomen vóór 1 januari van het komende jaar. Op grond van de wettelijke vereisten en de financiële positie (beleidsdekkingsgraad kleiner dan 110%) heeft het bestuur in december 2020 besloten om per 1 januari 2021 geen toeslag te verlenen. De indexatie per 1 januari 2020 bedroeg 0,00% terwijl de prijzen met 0,99% stegen.

Rentetoevoeging

De rentetoevoeging is berekend op basis van een rente van -0,324% (in 2019: -0,235%). Deze rente komt overeen met de 1-jaarsrente volgens de rentetermijnstructuur per 1 januari 2020.

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuariëel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De op deze regel opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijvalt voor pensioenuitkeringen in de verslagperiode. Van dit bedrag is 2% vrijgevallen ter dekking van uitvoeringskosten.

Toekomstige pensioenuitvoeringskosten voor zover niet gedekt door premieopslagen worden opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De op deze regel opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de kosten in de verslagperiode.

Wijziging rentetermijnstructuur (RTS)

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de technische voorzieningen herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. De gehanteerde geüniformeerde rente (RTS) is 0,15% (2019: 0,72%). Rail & OV hanteert de rentecurve die DNB publiceert ten behoeve van haar toezicht op pensioenfondsen. In de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur wordt gebruik gemaakt van een zogenoemde Ultimate Forward Rate (UFR). De UFR-benadering houdt in dat de rente voor zeer lange looptijden naar een afgesproken niveau toe beweegt.

Wijziging wegens overdracht pensioenaanspraken

De actuariële waarde van de aanspraken die zijn verkregen door ontvangen waardeoverdrachten van € 14 miljoen (2019: € 34 miljoen) was in het boekjaar hoger dan de actuariële waarde van de door Rail & OV overgedragen aanspraken van € 7 miljoen (2019: € 9 miljoen). Per saldo is de voorziening door in- en uitgaande waardeoverdrachten gestegen.

Wijziging overige actuariële uitgangspunten en methoden

Jaarlijks onderzoekt Rail & OV de correctiefactoren ervaringssterfte middels een backtest. In 2020 heeft dit niet geleid tot een aanpassing van de correctiefactoren ervaringssterfte.

Inkoop fusie-indexatie

Op 1 april 2020 zijn SPOV en SPF gefuseerd tot Rail & OV. Daarbij is afgesproken dat het fonds met de hoogste⁷⁾

⁷⁾ Volgens een vooraf tussen SPF en SPOV overeengekomen rekenmethodiek.

dekkingsgraad geld apart zet, zodat de dekkingsgraden op 1 april 2020 precies gelijk zijn. SPOV had op 31 maart 2020 een hogere dekkingsgraad dan SPF. Dit dekkingsgraadverschil (0,389%-punt) is vertaald naar een indexatievoorziening (€ 17,1 miljoen) voor een fusie-indexatie. Per 31 december 2020 is voor deelnemers, ex-deelnemers en gepensioneerden van de SPOV-regeling – die op 31 maart en 31 december 2020 aangesloten waren bij Rail & OV – een fusie-indexatie van toepassing van ongeveer 0,3% (onder meer afhankelijk van de vraag of zij vanaf 1 januari 2016 onafgebroken aangesloten waren bij het fonds en of zij een indexatie-achterstand hadden). Deze fusie-indexatie kon worden toegekend omdat de beleidsdekkingsgraad van Rail & OV op 31 maart 2020 hoger was dan 104,2% (het minimaal vereist eigen vermogen van het fonds).

Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen

In deze post zijn diverse mutaties begrepen, waaronder uit hoofde van overlijden en arbeidsongeschiktheid.

De splitsing van de voorziening pensioenverplichtingen naar categorieën van deelnemers is als volgt:

	31-12-2020		31-12-2019	
	Aantal deelnemers	Bedrag	Aantal deelnemers	Bedrag
Actieve deelnemers	41.721	11.871	42.036	10.825
Ex-deelnemers	25.691	3.156	25.681	2.726
Gepensioneerden	37.901	8.278	37.421	7.454
Stand per 31 december	105.313	23.305	105.138	21.005

(11) Langlopende schulden

	31-12-2020	31-12-2019
Premie-egaliseringsreserve	0	0
Totaal	0	0

Het verloop is als volgt:

	2020	2019
Stand per 1 januari	0	100
Vrijval	0	-100
Stand per 31 december	0	0

(12) Kortlopende schulden en overlopende passiva

	31-12-2020	31-12-2019
Callgelden	888	533
Derivaten	119	348
Schulden inzake beleggingen	30	15
Loonheffing	9	9
Premies Zorgverzekeringswet	2	2
Premies SVUOV	0	1
Overige	4	4
Totaal	1.052	912

Callgelden

Uit hoofde van derivatentransacties heeft Rail & OV callgelden ontvangen voor een bedrag van € 888 miljoen (eind 2019: € 533 miljoen).

Derivaten

De kortlopende schuld met betrekking tot derivaten is als volgt opgebouwd: € 17 miljoen valutatermijncontracten (2019: € 18 miljoen), € 101 miljoen interest rate swaps (2019: € 329 miljoen) en € 1 miljoen futures (2019: € 1 miljoen).

Schulden inzake beleggingen

De schulden uit hoofde van beleggingen hebben betrekking op aandelen, vastrentende waarden en vastgoed.

Niet uit de balans blijvende verplichtingen en activa

Per 31 december 2020 zijn verplichtingen met betrekking tot vastgoed aangegaan voor een bedrag van € 189 miljoen (2019: € 218 miljoen). Inzake private equity bedraagt het totale commitment (mandaat) € 2.719 miljoen (2019: € 2.707 miljoen). Onder aftrek van het totaal gestort kapitaal van € 1.893 miljoen (2019: € 1.948 miljoen) en een vervallen commitment van € 6 miljoen (2019: € 5 miljoen) resteert ultimo 2020 een commitment van € 820 miljoen (2019: € 754 miljoen). Voor de infrastructuur en impact beleggingsportefeuille zijn de verplichtingen ultimo 2020 tezamen € 215 miljoen (2019: € 144 miljoen). Het betreft de nog niet opgevraagde bedragen van de zogenaamde commitments.

Rail & OV vormde met zijn deelneming SPF Beheer een fiscale eenheid voor de omzetbelasting. Uit dien hoofde is Rail & OV mede hoofdelijk aansprakelijk voor de omzetbelastingsschulden van de fiscale eenheid.

Verbonden partijen

Identiteit van verbonden partijen

Er is sprake van een relatie tussen Rail & OV, de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer, de aangesloten ondernemingen, hun bestuurders, het verantwoordingsorgaan (VO) en SVUOV.

Rail & OV staat tevens in relatie tot de volgende verbonden partijen: Stichting SPF PE POOL (tot 1 oktober 2020), Admirant Beheer B.V. en Oostpoort Amsterdam Beheer B.V. (alle gevestigd te Utrecht). Transacties met deze partijen vinden plaats tegen marktconforme condities.

Transacties met bestuurders en leden van het verantwoordingsorgaan

Voor informatie over de beloning van bestuurders en leden van verantwoordingsorgaan wordt verwezen naar de toelichting op de staat van baten en lasten.

Overige transacties met verbonden partijen

Inzake de uitvoeringsovereenkomst tussen Rail & OV en werkgevers met betrekking tot de financiering van de aanspraken en de uitvoering van de pensioenregeling dienen beide zorg te dragen voor de verplichtingen die voortvloeien uit het pensioenreglement. Medewerkers van de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer nemen deel aan de pensioenregeling van Rail & OV onder reguliere condities.

Rail & OV heeft ultimo 2020 geen directe beleggingen in de bijdragende ondernemingen. Rail & OV had een uitbestedingsovereenkomst met SPF Beheer, deze is in verband met de fusie tussen de partijen beëindigd. De verplichting uit hoofde van deze overeenkomst was in 2020 circa € 31 miljoen. Tot slot is SVUOV verantwoordelijk voor de inkoop van het overgangsrecht dat in de pensioenregeling van Rail & OV is opgenomen.

6.07

TOELICHTING OP DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN OVER 2020

Bedragen in miljoenen euro's

(13) Premiebijdragen

De premiebijdragen zijn niet gesplitst naar een werkgevers- en een werknemersdeel, omdat de totale premie volgens overeenkomst bij de werkgever in rekening wordt gebracht. Een deel van de premie wordt door de werkgever ingehouden op het salaris van de werknemers. Rail & OV heeft geen inzicht in het werknemersgedeelte van de premies, waardoor de premiebaten niet als zodanig worden uitgesplitst in een werknemers- en een werkgeversgedeelte.

De bijdragen van werkgevers en werknemers zijn als volgt samengesteld:

	2020	2019
Pensioenpremie	366	465
Koopsom overgangsrecht	130	16
Premie Anw	4	4
Premie WIA-excedentregeling	1	1
Totaal	501	486

De pensioenpremie is afgenomen ten opzichte van 2019. De afname is met name het gevolg van de vrijval van de premie-egaliseringsreserve ad € 100 miljoen per 31 december 2019. De koopsom overgangsrecht bestaat voor € 108 miljoen uit de eindinkoop van de overgangsrechten door SVUOV.

De feitelijke premiebijdragen bestaan uit:

	2020	2019
Actuarieel benodigde koopsom op basis van de rentetermijnstructuur	683	477
Benodigde premie voor kosten	8	8
Toevoeging/onttrekking aan Stichtingskapitaal en reserves	-190	1
Totaal	501	486

Ook wanneer de eindinkoop van de overgangsrechten door SVUOV in 2020 en de vrijval uit de premie-egaliseringsreserve in 2019 buiten beschouwing gelaten worden, is het resultaat op premie in 2020 fors negatiever dan in 2019. Dit komt door de stijging in de kosten van pensioeninkoop.

	2020	2019
Ontvangen premiebijdragen	501	386
Onttrekking (per saldo) aan premie-egaliseringsreserve	0	100
Totaal	501	486

Zuivere kostendekkende premie

De zuivere kostendekkende premie bedroeg in 2020 € 698 miljoen en is als volgt te specificeren:

	2020	2019
Benodigd voor pensioenopbouw en risicodekking	564	456
Opslag voor instandhouding van het VEV	126	108
Opslag voor uitvoeringskosten	8	8
Totaal	698	572

Gedempte kostendekkende premie

De gedempte kostendekkende premie is in 2020 gelijk aan € 309 miljoen:

	2020	2019
Benodigd voor pensioenopbouw en risicodekking	301	301
Opslag voor uitvoeringskosten	8	8
Totaal	309	309

De gedempte kostendekkende premie is lager dan de zuivere kostendekkende premie, omdat bij de berekening van de gedempte kostendekkende premie niet is uitgegaan van de door DNB gepubliceerde markttrente, maar van een langetermijnverwachting voor het rendement van 3,21% (2019: 3,26%). In de gedempte kostendekkende premie moet rekening worden gehouden met een opslag voor de toekomstbestendige toeslagverlening van de indexatie ter hoogte van minstens de verwachte prijsinflatie. De genoemde premiebedragen zijn alle exclusief de koopsommen voor het overgangsrecht.

(14) Beleggingsresultaten

2020	Directe opbrengsten	Indirecte opbrengsten	Totaal opbrengsten	Gefactureerde vermogens-beheerkosten	Saldo Resultaat
Vastgoed	87	52	35	-5	30
Aandelen	150	489	639	-16	623
Vastrentende waarden					
• Obligaties	212	277	489		
• Hypothecaire leningen	38	-8	30		
• Deposito's	-3	0	-3		
Totaal vastrentende waarden	247	269	516	-12	504
Derivaten					
• Valutatermijncontracten	0	357	357		
• Interest rate swaps	-6	269	263		
• Futures	0	0	0		
Totaal Derivaten	-6	626	620	-2	618
Overige beleggingen					
• Private equity	0	125	125		
• Infrastructuur en impact	0	22	22		
• Liquide middelen	4	-10	-6		
• Callgelden	3	0	3		
Totaal overige beleggingen	7	137	144	-20	124
Totaal beleggingsresultaten	485	1.469	1.954	-55	1.899

2019	Directe opbrengsten	Indirecte opbrengsten	Totaal opbrengsten	Gefactureerde vermogens-beheerkosten	Saldo Resultaat
Vastgoed	94	209	303	-5	298
Aandelen	152	1.643	1.795	-15	1.780
Vastrentende waarden					
● Obligaties	270	810	1.080		
● Hypothecaire leningen	40	76	116		
● Deposito's	-2	0	-2		
Totaal vastrentende waarden	308	886	1.194	-12	1.182
Derivaten					
● Valutatermijncontracten	0	-298	-298		
● Interest rate swaps	-23	219	196		
● Futures	0	0	0		
Totaal Derivaten	-23	-79	-102	-2	-104
Overige beleggingen					
● Private equity	0	66	66		
● Infrastructuur en Impact	0	54	54		
● Liquide middelen	-1	1	0		
● Callgelden	1	0	1		
Totaal overige beleggingen	0	121	121	-17	104
Totaal beleggingsresultaten	531	2.780	3.311	-51	3.260

Voor zover kosten direct in rekening zijn gebracht bij Rail & OV, worden deze separaat getoond als aftrekpost op de beleggingsopbrengsten. Dit betreffen de beheerskosten die door vermogensbeheerders in rekening worden gebracht alsmede de kosten van de beleggingsadministratie (beide verantwoord onder gefactureerde vermogensbeheerkosten).

De gefactureerde vermogensbeheerkosten vallen in 2020 (€ 55 miljoen) hoger uit dan in 2019 (€ 51 miljoen) door de groei van het belegd vermogen. Het belegd vermogen is toegenomen door de gestegen aandelenmarkten en gedaalde rentes.

Overige vermogensbeheerkosten

Een deel van de kosten van bestuur en financieel beheer kan direct worden toegerekend aan pensioenuitvoering of vermogensbeheer. De kosten die niet direct toerekenbaar zijn, worden (evenals voorgaande jaren) voor 40% toegerekend aan pensioenbeheer en voor 60% aan vermogensbeheer.

De in rekening gebrachte transactiekosten zijn in mindering gebracht op de directe opbrengsten. De transactiekosten zijn € 2,9 miljoen (2019: € 0,9 miljoen), voor zover betrouwbaar vast te stellen. Exclusief deze transactiekosten zijn de directe opbrengsten in 2020 € 488 miljoen (2019: € 531 miljoen).

De transactiekosten voor de categorieën vastrentende waarden, derivaten en overige beleggingen zijn deels niet betrouwbaar vast te stellen, omdat wereldwijd wordt gewerkt met zogenaamde nettoprijzen. Dit betekent dat de transactiekosten zijn 'verborgen' in de transactieprijs door middel van het verschil tussen de bied- en laatkoers (de spread).

Het koersrisico van vreemde valuta wordt gedeeltelijk afgedekt via valutatermijncontracten. Het beleggingsresultaat hiervan is verantwoord onder de derivaten.

(15) Overige baten

De overige baten bestaan uit:

	2020	2019
Resultaat deelneming SPF Beheer	1	0
Bate Stichting NS-Reisfaciliteiten	0	55
Overige baten	1	55

(16) Pensioenuitkeringen

De pensioenuitkeringen bestaan uit:

	2020	2019
Ouderdomspensioen	403	376
Nabestaandenpensioen	103	103
Invalideitpensioen	3	4
Overige uitkeringen	3	2
Pensioenuitkeringen	512	485

De uitkeringen ouderdomspensioen zijn in 2020 toegenomen als gevolg van het sterk gestegen aantal pensioeningen in 2020 alsmede door de uitruil van levenslang ouderdomspensioen naar een hoger tijdelijk pensioen.

(17) Pensioenuitvoeringskosten

	2020	2019
Kosten van uitbesteed beheer	69	62
Overige kosten	8	9
Totaal kosten vóór toerekening aan vermogensbeheer	77	71
Gefactureerde vermogensbeheerkosten	-55	-51
Totaal	22	20

De gefactureerde vermogensbeheerkosten en overige vermogensbeheerkosten zijn separaat getoond en toegelicht bij de post 'Beleggingsresultaten'.

Vergoedingen bestuur (bedragen in euro's en exclusief btw)

Het totaal aan uitgekeerde vergoedingen 2020 is als volgt:

	Rail & OV: 1-4-2020 t/m 31-12-2020	SPF en SPOV: 1-1-2020 t/m 31-3-2020	Totaal 2020
Niet-uitvoerend bestuur	615.500	44.400	659.900
Raad van Toezicht	0	8.800	8.800
(Uitvoerend) bestuur	523.100*	195.900	719.000
Totaal	1.138.600	249.100	1.387.700

* Dit betreft salaris, onkostenvergoeding, pensioenlasten en sociale lasten

Kosten accountant

De opgenomen accountantskosten over het boekjaar betreffen (incl. btw):

<i>(bedragen in duizenden euro's)</i>	2020	2019
Onderzoek jaarrekening	270	332
Andere controleopdrachten	218	20
Totaal	488	352

De kosten van het onderzoek naar de jaarrekening hebben betrekking op de jaarrekeningcontrole, het onderzoek naar de DNB-jaarstaten en de basisgegevens. De andere controleopdrachten hebben betrekking op controlewerkzaamheden die verband houden met de fondsenfusie.

Vennootschapsbelasting

De activiteiten van Rail & OV zijn vrijgesteld van belastingheffing in het kader van de vennootschapsbelasting.

(18) Mutatie voorziening pensioenverplichtingen

Voor het verloop van de voorziening pensioenverplichtingen en een toelichting op de afzonderlijke mutaties wordt verwezen naar de toelichting op de post 'Voorziening pensioenverplichtingen' en naar de actuariële analyse van het resultaat.

(19) Saldo overdrachten van pensioenaanspraken

	2020	2019
Ontvangen bedragen	-15	-29
Betaalde bedragen	7	8
Totaal	-8	-21
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen wegens ontvangen bedragen	-14	-33
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen wegensbetaalde bedragen	7	8
Saldo mutatie van de voorziening pensioenverplichtingen wegens overdracht van pensioenaanspraken	-7	-25

(20) Overige lasten

	2020	2019
Resultaat deelneming SPF Beheer	0	3
Overige lasten	0	3

Uitbraak coronavirus

De uitbraak van het Coronavirus en de ontstane Coronacrisis in 2020 heeft vanaf maart 2020 geleid tot negatieve ontwikkelingen op de financiële markten, maar heeft zich per balansdatum weer hersteld. De dekkingsgraad van Rail & OV is enerzijds afhankelijk van ontwikkelingen op het vermogen en anderzijds van het effect op de verplichtingen. Door de reactie op de markten als gevolg van de crisis is de waarde van het belegd vermogen sinds maart sterk aan schommelingen onderhevig en per saldo weer in waarde gestegen. Dit geldt ook voor de ontwikkelingen van de rente. Bij het opmaken van het jaarverslag is de volledige impact van de uitbraak van het Coronavirus op de dekkingsgraad, de bedrijfsvoering en de uitbestede processen nog niet geheel duidelijk. Dit zal namelijk mede afhangen van de wijze waarop de uitbraak van het Coronavirus kan worden beheerst. Door de grote onzekerheid is het moeilijk om de verschillende scenario's in kaart te brengen.

6.08

ACTUARIËLE ANALYSE VAN HET RESULTAAT

Bij de vaststelling van de voorziening pensioenverplichtingen worden veronderstellingen gehanteerd over bijvoorbeeld interest, sterfte en kosten. Gedurende het boekjaar wijken de werkelijke ontwikkelingen onvermijdelijk af van de veronderstellingen, waardoor er ten opzichte van de veronderstellingen een winst of verlies wordt gerealiseerd. Het totale saldo van baten en lasten bestaat uit de som van de resultaten per veronderstelling. In onderstaand overzicht van de actuariële analyse wordt het saldo van baten en lasten uitgesplitst naar de diverse bronnen door de verschillende wijzigingen van de voorziening pensioenverplichtingen af te zetten tegen de overeenkomstige cijfers uit de financiële administratie.

		2020	2019
Premieresultaat:			
Ontvangen premies (incl. koopsommen overgangsrecht)	501	486	
Benodigd voor pensioenopbouw (incl. koopsommen overgangsrecht)	-683	-477	
Benodigd voor kosten	-8	-8	
		-190	1
Resultaat op rente, rendement en toeslagen:			
Behaalde beleggingsopbrengst	1.899	3.260	
Benodigd voor rekenrente	69	43	
Wijziging rekenrente	-2.737	-2.876	
Toeslagen	0	0	
		-769	427
Resultaat op uitkeringen:			
Werkelijke uitkeringen	-512	-485	
Vrijgevallen uitkeringen uit de voorziening	513	488	
		1	3
Resultaat op overnames en overdrachten:			
Toename verplichtingen	-7	-25	
Per saldo ontvangen gelden	8	21	
		1	-4
Resultaat op kosten:			
Gemaakte kosten	-22	-20	
Beschikbaar voor kosten uit voorziening en pensioenpremie	18	18	
		-4	-2
Wijziging actuariële uitgangspunten en methoden		552	82
Overige resultaten:			
Resultaat op arbeidsongeschiktheid	7	2	
Resultaat op overlevingskansen	24	3	
Resultaat overige voorzieningen	0	26	
Resultaat inkoop fusie-indexatie	-17	0	
Resultaat inkoop overgangsrecht toeslagen	-24	0	
Afwikkeling overeenkomst NS	0	55	
Overige	-6	-1	
		-16	85
Saldo van baten en lasten		-425	592

6.09

TOELICHTING OP DE RESULTAATCOMPONENTEN VAN DE ACTUARIËLE ANALYSE

Premieresultaat

De ontvangen pensioenpremie ligt aanmerkelijk onder het actuariële benodigde niveau als gevolg van de afgesproken premiepercentages. De feitelijke pensioenpremie is lager dan het actuariële benodigde niveau voor de pensioenopbouw, de risicodekking en de uitvoeringskosten. Er is een verlies geleden van € 190 miljoen. Dit wordt met name veroorzaakt door de lage rente.

Resultaat op rente, rendement en toeslagen

Het rendement dat op de beleggingen wordt gemaakt, dient ter compensatie van de benodigde interesttoevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen. Het rendement in 2020 was, net als in 2019, hoger dan de interesttoevoeging. Daarnaast was er een verlies als gevolg van de daling van de rente van 0,72% naar 0,15%. Het rendement dient tevens ter financiering van de eventuele indexatie van de pensioenaanspraken van de ex-deelnemers en pensioenrechten van de gepensioneerden, en de indexatie van de opgebouwde aanspraken van de actieve deelnemers.

Resultaat op uitkeringen

Uit de voorziening pensioenverplichtingen valt jaarlijks een bedrag vrij ten behoeve van pensioenuitkeringen. Deze vrijval wordt afgezet tegen de daadwerkelijke uitkeringen. Idealiter zijn deze bedragen aan elkaar gelijk. In 2020 was er hiertussen een verschil van € 1 miljoen (2019: € 2 miljoen).

Resultaat op overnames en overdrachten

De specificatie van dit resultaat is weergegeven in de toelichting op post 'Saldo overdracht van pensioenaanspraken'.

Resultaat op kosten

In de voorziening pensioenverplichtingen is een opslag opgenomen van 2% ter dekking van de administratiekosten. Ook in de premie is een opslag opgenomen ter dekking van de kosten. In 2020 waren deze opslagen tezamen iets lager dan de werkelijk gemaakte kosten.

Resultaat als gevolg van wijziging actuariële uitgangspunten en methoden

Dit resultaat is het gevolg van de wijziging zoals beschreven in de toelichting op post 'Voorziening pensioenverplichtingen'.

Overige resultaten

Het resultaat op arbeidsongeschiktheid vloeit voort uit het feit dat de onttrekking aan de voorziening voor arbeidsongeschiktheid lager was dan de premie voor dit risico.

Het resultaat op overlevingskansen bestaat uit een winst op lang leven (ouderdomspensioen, ingegaan nabestaandenpensioen) van € 24 miljoen (2019: verlies van € 1 miljoen) en een winst op kort leven van € 1 miljoen (2019: winst van € 1 miljoen).

Bij overlijden wordt een vrijval uit de voorziening pensioenverplichtingen verwacht. In 2020 was de werkelijke vrijval door overlijden groter dan de verwachte, waardoor een winst op lang leven ontstond. In 2020 is sprake van oversterfte vanwege de Covid-pandemie en is het resultaat op sterfte gestegen ten opzichte van 2019. De werke-

lijke sterfte kan worden gedekt uit de aanwezige middelen.

Verwacht wordt dat door overlijden een bedrag vrijvalt uit de voorziening pensioenverplichtingen voor ouderdomspensioen en dat er een toevoeging aan de voorziening moet plaatsvinden voor het ingaande nabestaandenpensioen. In 2020 moest er minder aan de voorziening te worden toegevoegd dan vooraf werd verwacht waardoor er een winst op kort leven was.

De post 'Overige' omvat voornamelijk de effecten van diverse bestandsmutaties (zoals pensioeningang) en de overige lasten uit de resultatenrekening.

6.10

TOELICHTING OP HET KASTROOMOVERZICHT OVER 2020

(21) Ontvangen premies

De premies in het kasstroomoverzicht van € 488 miljoen (2019: € 383 miljoen) zijn lager dan de premiebijdragen in de staat van baten lasten van € 501 miljoen (2019: € 486 miljoen).

	2020	2019
Premiebijdragen	501	486
Vrijval uit premie-egalisereserve	0	-100
Nog te ontvangen premies	-13	-3
Premies kasstroomoverzicht	488	383

6.11

GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM

Fusie met SPF Beheer BV

Per 1 januari 2021 zijn Rail & OV en de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer BV gefuseerd. Daarmee is het pensioenfonds omgevormd tot een zogenoemd zelfadministrerend fonds. Dit betekent dat alle activa en passiva van beide rechtspersonen overeenkomstig RJ 216.302 per 1 januari 2021 zijn samengevoegd in de balans van Rail & OV.

Herstelplan 2021

Per 1 januari 2015 voldeed SPF de rechtsvoorganger van Rail & OV niet aan de eisen met betrekking tot het vereist eigen vermogen conform het FTK en was er sprake van een reservetekort. SPF heeft daarom een herstelplan ingediend bij DNB. Een pensioenfonds moet zijn herstelplan actualiseren indien het fonds een jaar nadat het tekort is ontstaan nog steeds een tekort heeft. Per ultimo 2020 was hiervan nog sprake. Het geactualiseerde herstelplan 2021 voor Rail & OV is ingediend in maart 2021 en voorziet naar verwachting ruimschoots in een tijdig herstel.

Rentetermijnstructuur

De voorziening pensioenverplichtingen is vastgesteld op basis van de rentetermijnstructuur van DNB per 31 december 2020 en de factoren zoals genoemd in de grondslagen bij de jaarrekening. DNB heeft toegelicht dat de rentetermijnstructuur de komende jaren in vier stappen wordt gewijzigd. Een wijziging die volgt uit het advies van de Commissie Parameters. Tezamen met het effect van de verwachte daling van het 10-jaars voortschrijdende gemiddelde van de rente zal een verhogend effect op de voorziening pensioenverplichtingen ontstaan wat een drukkend effect heeft op de dekkingsgraad. De eerste stap in de wijziging van de rentetermijnstructuur vindt plaats op 1 januari 2021. Ter informatie heeft DNB een informele rentetermijnstructuur gepubliceerd per 31 december 2020 rekening houdend met deze eerste stap. Het effect van de informele rentetermijnstructuur op de dekkingsgraad per 31 december 2020 is -1,2%.

Utrecht, 27 mei 2021

Het bestuur van Stichting Pensioenfonds Rail & OV

07 OVERIGE GEGEVENS

7.01

RESULTAATSBESTEMMING

In de statuten is geen bepaling opgenomen over de wijze waarop het resultaat moet worden verdeeld. Het resultaat wordt jaarlijks geheel ten gunste dan wel ten laste van de reserves gebracht.

7.02

ACTUARIËLE VERKLARING

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer te Utrecht is aan Towers Watson Netherlands B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2020.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds, anders dan de werkzaamheden uit hoofde van de actuariële functie.

Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds.

Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening.

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar.

Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 188 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 9,4 miljoen te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

Ik heb voorts gebruik gemaakt van de door de accountant in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens. De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn beoordeling van belang zijn.

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet.

De door het pensioenfonds verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht heb ik onder meer onderzocht of:

- De technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen toereikend zijn vastgesteld;
- De kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;
- Het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel.

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

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

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

Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld.

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

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

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

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen.

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

Voor de volledigheid merk ik op dat, als op balansdatum rekening zou worden gehouden met de door DNB doorgevoerde wijziging van de rentetermijnstructuur per 1 januari 2021, mijn oordeel over de vermogenspositie niet zou wijzigen.

Apeldoorn, 27 mei 2021

drs. W. Eikelboom AAG

Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

7.03

CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2020

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2020 van Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer te Utrecht gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer per 31 december 2020 en van het resultaat over 2020 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2020;
- de staat van baten en lasten over 2020;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

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

Wij zijn onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer (hierna: het pensioenfonds) zoals vereist in de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang, de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Onze controle-aanpak

Ons inzicht in het pensioenfonds

Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer voert als bedrijfstakpensioenfonds de pensioenregeling uit voor mensen die werken of gewerkt hebben in de sectoren rail en openbaar vervoer en hun nabestaanden. Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer is op 1 april 2020 ontstaan uit de fusie van het Spoorwegpensioenfonds (SPF) en Stichting Pensioenfonds Openbaar Vervoer (SPOV). Wij verwijzen naar het kernpunt van onze controle inzake het verwerken van de fusie in de jaarrekening.

Het vermogensbeheer en pensioenbeheer waren in 2020 uitbesteed aan SPF Beheer B.V. Wij hebben bijzondere aandacht in onze controle besteed aan deze onderwerpen op basis van de activiteiten van het pensioenfonds en onze risicoanalyse.

Wij beginnen met het bepalen van de materialiteit en het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fraude, het niet-naleven van wet- en regelgeving of fouten, om in reactie op deze risico's de controlewerkzaamheden te bepalen ter verkrijging van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.

Als gevolg van de Covid-19-maatregelen waren wij genoodzaakt om onze werkzaamheden met betrekking tot de controle van de jaarrekening 2020 voor een groot deel op afstand uit te voeren. Om de beperkingen in verband met fysieke aanwezigheid en directe observatie te compenseren, hebben wij voornamelijk communicatietechnologieën gebruikt en schriftelijke informatie-uitwisseling om de controle-informatie te verkrijgen die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Materialiteit

Materialiteit	€ 188 miljoen
Toegepaste benchmark	0,75% van het pensioenvermogen per 31 december 2020, zijnde het totaal van de technische voorzieningen en het stichtingskapitaal en reserves.
Nadere toelichting	Wij hebben voor deze grondslag gekozen omdat dit het vermogen betreft dat de basis vormt voor de berekening van de (beleids)dekkingsgraad. Voor het bepalen van het percentage hebben wij gelet op de financiële positie van het pensioenfonds en de mate waarin de beleidsdekkingsgraad zich rondom een kritieke grens bevindt. Aangezien het pensioenfonds in een herstelsituatie zit maar de beleidsdekkingsgraad per jaareinde niet dichtbij een kritieke grens ligt, hebben wij een percentage van 0,75% gehanteerd. De wijze waarop wij de materialiteit hebben bepaald, is niet gewijzigd ten opzichte van voorgaand boekjaar.

Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met het bestuur en de auditcommissie overeengekomen dat wij aan het bestuur en de auditcommissie tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven € 9,4 miljoen rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

Opdrachtteam en gebruikmaken van het werk van specialisten

Wij hebben zorggedragen dat het opdrachtteam over de juiste kennis en vaardigheden beschikt die nodig zijn voor de controle van een bedrijfstakpensioenfonds. Wij hebben in het opdrachtteam specialisten opgenomen op het gebied van IT-audit. Daarnaast hebben wij eigen deskundigen ingeschakeld voor de controle van de waardering van vastgoed, derivaten en de voorziening pensioenverplichtingen.

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

Onze verantwoordelijkheid

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

Het niet-naleven van wet- en regelgeving kan leiden tot boetes, rechtszaken of andere consequenties voor de onderneming die een materieel effect kunnen hebben op de jaarrekening.

Onze controle-aanpak met betrekking tot frauderisico's

Om de risico's op afwijkingen van materieel belang die het gevolg zijn van fraude te identificeren en in te schatten, verwerven wij inzicht in het pensioenfonds en diens omgeving, met inbegrip van de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Zoals in al onze controles houden wij rekening met het risico dat de uitvoerende bestuurders interne beheersmaatregelen kan doorbreken. Wij onderzoeken de interne beheersing niet met als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van het pensioenfonds.

Wij hebben kennis genomen van de beschikbare informatie en om inlichtingen gevraagd bij leden van het bestuur, sleutelfunctionarissen (waaronder sleutelfunctiehouders, de interne en externe compliance officer en medewerkers van het pensioenfonds), de uitvoeringsorganisatie en de auditcommissie. Als onderdeel van ons proces voor het identificeren van frauderisico's, hebben wij frauderisicofactoren overwogen met betrekking tot frauduleuze financiële verslaggeving. Ook hebben wij overwogen of de oordeelsvorming en beslissingen bij de waardering van de technische voorzieningen wijzen op een tendentie bij het bestuur die mogelijk een risico vormt op een afwijking van materieel belang.

In het proces van identificatie van frauderisico's hebben wij overwogen of de Covid-19 pandemie tot specifieke frauderisicofactoren leidt doordat interne beheersing minder effectief is vanwege werken op afstand, doorbreking van interne beheersmaatregelen en cybersecurity risico's.

Wij hebben de opzet en het bestaan geëvalueerd van interne beheersmaatregelen gericht op het mitigeren van frauderisico's. Verder hebben wij schattingen beoordeeld op tendenties met name gericht op belangrijke gebieden die oordeelsvorming vereisen en significante schattingsposten, zoals toegelicht in de jaarrekening in sectie 1.5 Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling onder 'Schattingen en veronderstellingen'. Ook hebben wij data analyse gebruikt om jaarposten met een verhoogd risico te signaleren en te toetsen. Onze controlewerkzaamheden om in te spelen op de ingeschatte fraude risico's resulteerden niet in een specifiek kernpunt van onze controle. Wel beschrijven wij in de controleaanpak van het kernpunt waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen onze controlewerkzaamheden om in te spelen op het risico van een mogelijke tendentie bij het bestuur bij de waardering van de technische voorzieningen.

In onze controle bouwen wij een element in van onvoorspelbaarheid. We hebben de uitkomst van andere controlewerkzaamheden beoordeeld en overwogen of er bevindingen zijn die aanwijzing geven voor fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving. Indien daar sprake van was, hebben wij onze beoordeling van het frauderisico en de gevolgen daarvan voor onze controlewerkzaamheden opnieuw geëvalueerd.

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

Wij hebben de omstandigheden ingeschat met betrekking tot het risico van niet-naleven van wet- en regelgeving waarvan redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze van materiële invloed kunnen zijn op de jaarrekening, op basis van onze ervaring in de sector, door afstemming met het bestuur, het lezen van notulen, het kennisnemen van rapporten van sleutelfunctiehouders en de interne en externe compliance officer en het uitvoeren van gege-

vensgerichte werkzaamheden gericht op transactiestromen, jaarrekeningposten en toelichtingen.

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

Continuïteitsveronderstelling

Wij hebben de volgende werkzaamheden verricht om de risico's met betrekking tot continuïteit te identificeren en in te schatten, en om vast te kunnen stellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Het bestuur heeft een specifieke beoordeling gemaakt van de mogelijkheid van het pensioenfonds om de continuïteit te handhaven en de activiteiten voort te zetten voor tenminste de komende 12 maanden. Wij hebben deze beoordeling met het bestuur besproken en professioneel-kritisch geëvalueerd met de nadruk op de vraag of het pensioenfonds blijft voldoen aan prudentiële vereisten.

Wij overwegen op basis van de verkregen controle-informatie of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of het pensioenfonds de activiteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen.

Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een pensioenfonds zijn continuïteit niet langer kan handhaven.

Algemene controlewerkzaamheden

Onze controle bestond verder onder andere uit:

- het in reactie op de ingeschatte risico's uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen;
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met het bestuur en de auditcommissie gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

Vanwege de fusie tussen Spoorwegpensioenfonds en Pensioenfonds Openbaar Vervoer per 1 april 2020 hebben wij dit jaar de verwerking hiervan in de jaarrekening als een kernpunt van onze controle aangemerkt. Verder hebben wij in vergelijking met voorgaand jaar, geen wijzigingen aangebracht in de kernpunten van onze controle.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

Verwerken van de fusie in de jaarrekening

<p>Risico</p>	<p>Op 1 april 2020 is Stichting Pensioenfonds Openbaar Vervoer (verdwijnde stichting) gefuseerd met Stichting Spoorwegpensioenfonds (verkrijgende stichting), waarna de naam is gewijzigd in Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer.</p> <p>De verwerkingswijze van de fusie in de jaarrekening is toegelicht in de sectie 1.4 Toelichting op de jaarrekening. In de jaarrekening is de fusie verwerkt als een samensmelting van belangen per 1 januari 2020. Tevens is per 1 april 2020 een fusie-indexatie toegekend voor de deelnemers van het pensioenfonds met de hoogste dekkingsgraad zoals toegelicht in sectie 1.6 Toelichting op de balans per 31 december 2020 onder (10) Voorziening Pensioenverplichtingen.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de fusie niet is verwerkt en toegelicht in de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.</p>
<p>Onze controleaanpak</p>	<p>Onze werkzaamheden bestonden onder andere uit het evalueren van de geschiktheid van door Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer gehanteerde verwerkingswijze van de fusie als samensmelting van belangen in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en Richtlijn voor de Jaarverslaggeving 216 'Fusies en overnames' (RJ216). Hiertoe hebben kennisgenomen van de relevante documentatie in het kader van de fusie per 1 april 2020, waaronder de akte van fusie en statutenwijziging.</p> <p>Onze controlewerkzaamheden ten aanzien van de verwerking van de fusie in de jaarrekening bestonden verder onder andere uit:</p> <ul style="list-style-type: none"> ● het vaststellen dat de besturen van beide stichtingen de fusie hebben geaccordeerd na instemming door De Nederlandsche Bank N.V. ● het vaststellen dat de financiële gegevens van het verdwijnde pensioenfonds in de jaarrekening van het verkrijgende pensioenfonds zijn verantwoord met ingang van 1 januari 2020 op basis van de waarderingsgrondslagen van de verkrijgende stichting, inclusief de vergelijkende cijfers. ● het controleren van de cijfers per 1 januari 2020 van zowel de verdwenen als de verkrijgende stichting. Hiervoor is aansluiting gezocht op de gecontroleerde jaarrekeningen per 31 december 2019 van de verdwenen en de verkrijgende stichtingen. ● het controleren van de tussentijdse vermogensopstelling per 31 maart 2020 van de verdwijnde en de verkrijgende stichting ter verificatie van het verschil in dekkingsgraad per 1 april 2020 en de juistheid van het beschikbare bedrag voor de fusie-indexatie. <p>Tenslotte hebben wij de presentatie en toelichting inzake de verwerking van de fusie geëvalueerd in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en RJ216.</p>
<p>Belangrijke observaties</p>	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de verwerking van de fusie en de toelichtingen daaromtrent in de jaarrekening.</p>

Ontwikkeling van de (beleids)dekkingsgraad

Risico	<p>De solvabiliteit van een pensioenfonds wordt gemeten aan de hand van de dekkingsgraad. De dekkingsgraad brengt de verhouding tussen de (netto) activa en pensioenverplichtingen tot uitdrukking en is daarmee een graadmeter voor de financiële positie van een pensioenfonds. De beleidsdekkingsgraad is de gemiddelde dekkingsgraad van de twaalf maanden voorafgaand aan het moment van vaststelling.</p> <p>Het pensioenfonds is wettelijk verplicht om de beleidsdekkingsgraad te hanteren als basis voor bepaalde beleidsbeslissingen, bijvoorbeeld inzake indexatie en kortingen. Daarnaast is de beleidsdekkingsgraad onder meer van belang om te bepalen of het pensioenfonds voldoende buffers heeft.</p> <p>De dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad zijn toegelicht in sectie 1.6 Toelichting op de balans per 31 december 2020 onder '(9) Stichtingskapitaal en reserves' van de jaarrekening.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de (beleids)dekkingsgraad niet juist wordt vastgesteld.</p>
Onze controleaanpak	<p>Door controle van de balans onderzoeken wij de samenstellende delen van de dekkingsgraad. De balans en daarmee de dekkingsgraad per 31 december 2020 hebben wij mede met gebruikmaking van de werkzaamheden van de certificerende actuaris gecontroleerd. Wij hebben de ontwikkelingen in de financiële positie van het pensioenfonds beoordeeld op basis van het actuariële rapport van de certificerende actuaris en onze controle van de jaarcijfers. Vanwege de gevoeligheid van schattingselementen hebben wij specifiek aandacht besteed aan de waardering van de (illiquide) beleggingen en de waardering van de technische voorzieningen. De werkzaamheden die wij in dit kader hebben uitgevoerd zijn in de kernpunten hierna beschreven.</p> <p>Wij controleren geen andere maandelijkse dekkingsgraden dan de dekkingsgraad ultimo boekjaar. Ten aanzien van andere maandelijkse dekkingsgraden hebben wij de navolgende toetsingswerkzaamheden verricht, die minder zekerheid geven dan een controle van twaalf maandsdekkingsgraden:</p> <ul style="list-style-type: none">• Wij hebben de opzet van het totstandkomingsproces van de berekening van de maandelijkse dekkingsgraad onderzocht alsmede de juiste maandtoerekening van zogenaamde key items vastgesteld. Dit jaar betroffen key items: overgang naar prognosetafel AG2020, de fusie-indexatie per 1 april 2020 en tussentijdse aanpassing waardering illiquide beleggingen in verband met de impact van COVID-19 op de financiële markten.• Daarnaast heeft de certificerende actuaris een plausibiliteitstoets uitgevoerd op de ontwikkeling van de dekkingsgraad gedurende het jaar in relatie tot de ontwikkelingen in de belangrijkste factoren, zoals de rentecurve. Wij hebben kennisgenomen van de uitkomst van deze werkzaamheden van de certificerende actuaris.
Belangrijke observaties	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd in de vaststelling van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2020.</p>

Waardering en toelichting van beleggingen zonder genoteerde marktprijzen

<p>Risico</p>	<p>De beleggingen zijn een significante post op de balans van het pensioenfonds. Alle beleggingen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. Voor een groot deel van de beleggingen is deze marktwaarde te verifiëren aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten (genoteerde marktprijzen). Er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van onafhankelijke taxaties, netto contante waardeberekeningen of een andere geschikte methode, waaronder de intrinsieke waarde per participatie voor posities in niet (beurs)genoteerde fondsen.</p> <p>De waarderingonzekerheid neemt inherent toe bij (onafhankelijke) taxaties en netto contante waardeberekeningen en hangt samen met de beschikbaarheid en toepasbaarheid van marktgegevens. Bij het pensioenfonds betreffen dit onder andere de posities in direct vastgoed respectievelijk hypotheek. De posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen, met name private equity en infrastructuur en impact kennen eveneens inherent relatief veel waarderingonzekerheid doordat de waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de fondsmangers gecorrigeerd voor kasstromen tot aan balansdatum.</p> <p>Het pensioenfonds heeft de waarderinggrondslagen voor de beleggingen beschreven in paragraaf in de jaarrekening sectie 1.5 Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling en een nadere toelichting opgenomen in sectie 1.6 Toelichting op de balans per 31 december 2020 onder 'Beleggingen'. Uit deze toelichting blijkt dat per 31 december 2020 € 1.646 miljoen is belegd in direct vastgoed, € 1.709 miljoen in hypotheek (indirect) en € 1.345 miljoen in niet-(beurs)genoteerde fondsen. Dit betreft 18% van de totale beleggingen. Daarnaast is in de toelichting '(1) Vastgoed' een gevoeligheidsanalyse opgenomen ten aanzien van de waardering van direct vastgoed.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de beleggingen zonder genoteerde marktprijzen niet juist gewaardeerd zijn en dat de toelichting niet voldoet aan relevante verslaggevingsvereisten.</p>
<p>Onze controleaanpak</p>	<p>Wij hebben de gehanteerde waarderinggrondslagen geëvalueerd en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de beleggingen per 31 december 2020.</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Voor de posities in direct vastgoed hebben wij de interne beheersingsmaatregelen van het taxatieproces onderzocht en met gebruikmaking van eigen vastgoedspecialisten voor een selectie van objecten de onafhankelijke taxaties en daarbij gehanteerde uitgangspunten getoetst op basis van marktgegevens (bandbreedtes). ● Voor de posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen (private equity en infrastructuur en impact) hebben wij de aansluiting vastgesteld met de meeste recente (niet gecontroleerde) rapportages van de fondsmangers, waar van toepassing gecorrigeerd voor kasstromen tot aan balansdatum, alsmede de back-testing (met gecontroleerde jaarrekeningen) en de monitoring procedures onderzocht. Verder hebben wij vastgesteld of de gekozen waardering-

Belangrijke observaties	<p>grondslagen en de belangrijkste uitgangspunten daarbij aansluiten op de grondslagen van het pensioenfonds.</p> <ul style="list-style-type: none">• Voor de waardering van de indirecte beleggingen in hypotheeklen hebben wij de aansluiting vastgesteld met de gecontroleerde opgave per 31 december 2020 en vastgesteld dat de waarderingsgrondslagen in deze opgave aansluiten bij de waarderingsgrondslagen van het pensioenfonds. <p>Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de beleggingen geëvalueerd.</p> <p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering van de beleggingen zonder genoteerde marktprijzen per 31 december 2020 en de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.</p>
-------------------------	---

Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen

Risiko	<p>De technische voorzieningen waaronder de voorziening pensioenverplichtingen betreffen een significante post in de balans van het pensioenfonds. De technische voorzieningen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. De waardering is gevoelig voor de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen. Hier ligt een aantal belangrijke conventies aan ten grondslag namelijk dat voor de waardering uitgegaan wordt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur alsmede de meest recente informatie (tafels) omtrent de levensverwachting, zoals gepubliceerd door het Koninklijk Actuariële Genootschap (AG). In aanvulling op de tafels wordt gecorrigeerd voor de ingeschatte ervaringssterfte bij het pensioenfonds (correctiefactoren ervaringssterfte). Deze veronderstellingen hebben tezamen met de hoogte van de kostenopslag, waaraan eveneens schattingen ten grondslag liggen, bijzondere aandacht gehad in onze controle.</p> <p>Het pensioenfonds heeft de waarderingsgrondslagen voor de voorziening pensioenverplichtingen beschreven in sectie 1.5 Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling en een nadere toelichting opgenomen in sectie 1.6 Toelichting op de balans per 31 december 2020 onder '(10) Voorziening pensioenverplichtingen'. Uit de toelichting in sectie 1.5 blijkt dat (schattings)wijzigingen hebben plaatsgevonden door overgang op de Prognosetafel AG2020, de herziening van de opslag overlijdensuitkering en de wijziging in het leeftijdsverschil van de vrouwelijke deelnemer met de mannelijke partner. Volgens deze toelichting is de voorziening pensioenverplichtingen hierdoor per saldo € 552 miljoen lager uitgekomen. Het pensioenfonds heeft onderzocht of de overgang naar de nieuwe Prognosetafel AG2020 aanleiding was voor wijziging van de correctiefactoren ervaringssterfte en bepaald dat deze niet herzien hoeven te worden.</p> <p>Voorts is onder het resultaat op sterfte in de actuariële analyse van de jaarrekening (sectie 1.8) de impact van de ontwikkelingen als gevolg van COVID-19 toegelicht.</p>
--------	--

Onze controleaanpak

Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de technische voorzieningen niet toereikend gewaardeerd en toegelicht zijn.

Bij de controle van de technische voorzieningen hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van de certificerend actuaris van het pensioenfonds. De certificerend actuaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de technische voorzieningen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen. De certificerend actuaris heeft daarbij gebruikgemaakt van de door ons in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens, waaronder de pensioen-aanspraken van deelnemers. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel over de jaarrekening als geheel hebben wij met de certificerend actuaris onze planning, werkzaamheden, verwachtingen en uitkomsten afgestemd voor de controle van boekjaar 2020. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte op basis van de toegepaste prognosetafels en de effecten van de wijzigingen hierin, de toereikendheid van de kostenopslag alsmede de toepassing van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.

Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen geëvalueerd en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2020:

- Daartoe hebben wij ons een beeld gevormd van de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen actuariële grondslagen, alsmede de uitkomsten van het actuariële grondslagenonderzoek en de gehanteerde waarderingsgrondslagen besproken met de certificerend actuaris.
- Hierbij hebben wij met inachtneming van het oordeel van de certificerend actuaris en met gebruikmaking van onze eigen actuariële specialist gelet op de besluitvorming van het bestuur, de recentheid van beschikbaar grondslagenonderzoek, de toetsing op de onderbouwing van de daarin opgenomen veronderstellingen, de uitkomsten van beschikbare tussentijdse evaluaties, de uitkomsten van de actuariële analyse over meerdere jaren en de aanwezigheid van een consistente gedragslijn.
- Daarnaast hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd om de gehanteerde basisgegevens te toetsen, waaronder het evalueren van de juiste werking van de interne beheersmaatregelen bij de pensioenuitvoeringsorganisatie, het verrichten van aansluitwerkzaamheden met de pensioenadministratie voor wat betreft de aantallen en de aanspraken en het beoordelen van het verloop en de uitkomsten van de actuariële analyse.

Tevens hebben wij de toelichtingen ten aanzien van de technische voorzieningen geëvalueerd.

Belangrijke observaties

Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering per 31 december 2020 of de toelichting van de technische voorzieningen.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- Het bestuursverslag, bestaande uit het Voorwoord van het bestuur en het Verslag van het bestuur;
- De overige gegevens;
- de kerncijfers, het verslag intern toezicht, verantwoordingsorgaan, de bijlagen en de contactgegevens.

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

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

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat. Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Verklaring betreffende overige door wet- of regelgeving gestelde vereisten

Benoeming

Wij zijn door het bestuur benoemd als accountant van Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer en reeds langdurig betrokken als externe accountant. Wij zijn niet in staat om te bepalen sinds welk boekjaar wij zijn benoemd als externe accountant, maar wij zijn tenminste vanaf de controle van het boekjaar 2000 tot nu toe de externe accountant.

Geen verboden diensten

Wij hebben geen verboden diensten geleverd als bedoeld in artikel 5, lid 1 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang.

Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van het bestuur en de auditcommissie voor de jaarrekening

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of het pensioenfonds in staat is om zijn werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om het pensioenfonds te liquideren of de activiteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of het pensioenfonds zijn activiteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Het bestuur kan slechts met instemming verleend bij meerderheidsbesluit van de niet-uitvoerende bestuurders

besluiten tot vaststelling van de jaarrekening. De auditcommissie ondersteund de niet-uitvoerende bestuurders en is onder meer belast met het toezicht op de financiële informatieverzorging door het pensioenfonds.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fouten of fraude en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. De sectie Onze controle-aanpak hierboven, bevat een informatieve samenvatting van onze verantwoordelijkheden en de uitgevoerde werkzaamheden als basis voor ons oordeel.

Communicatie

Wij communiceren met het bestuur en de auditcommissie onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

In dit kader geven wij ook een verklaring aan de auditcommissie op grond van artikel 11 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang. De in die aanvullende verklaring verstrekte informatie is consistent met ons oordeel in deze controleverklaring.

Wij bevestigen aan het bestuur en de auditcommissie dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met het bestuur en de auditcommissie over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met het bestuur en de auditcommissie hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

Amsterdam, 27 mei 2021

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. A. Snaak RA

08

BIJLAGEN

8.01

PERSONALIA PER 31 DECEMBER 2020

Bestuur

Gerard Groten

(niet-uitvoerend, onafhankelijk voorzitter)

Huib van den Dungen

(niet-uitvoerend, op voordracht van pensioengerechtigden)

Rob Elberse

(niet-uitvoerend, op voordracht van pensioengerechtigden)

Hans Fleer

(niet-uitvoerend, op voordracht van werkgevers)

Pascal van Gool

(niet-uitvoerend, op voordracht van werkgevers)

Fred Kagie

(niet-uitvoerend, op voordracht van werkgevers)

Ronald Klein Wassink

(niet-uitvoerend, op voordracht van werkgevers)

Walter Mutsaers

(uitvoerend)

Bart Oldenkamp

(uitvoerend)

Mathilde Reintjes

(niet-uitvoerend, op voordracht van werkgevers)

Sabijn Timmers

(uitvoerend)

Paula Verhoef

(niet-uitvoerend, op voordracht van werknemers)

Frans Van Wanrooij

(niet-uitvoerend, op voordracht van werknemers)

Peggy Wilson

(niet-uitvoerend, op voordracht van werknemers)

Peter-Paul Witte

(uitvoerend)

Bestuurscommissies

Agendacommissie

Gerard Groten (voorzitter)

Huib van den Dungen

Walter Mutsaers

Mathilde Reintjes

Auditcommissie

Hans Fleer (voorzitter)

Ronald Klein Wassink

Koos Haakma (extern)

Anne Laning (extern)

Vermogensbeheer- en balanscommissie

Peggy Wilson (voorzitter)

Ronald Klein Wassink

Bart Oldenkamp

Jeroen Bos (extern)

Alfred Slager (extern)

Pensioenbeleid- en communicatiecommissie

Fred Kagie (voorzitter)

Huib van den Dungen

Rob Elberse

Walter Mutsaers

Mathilde Reintjes

Frans Van Wanrooij

Risicocommissie

Paula Verhoef (voorzitter)

Huib van den Dungen

Pascal van Gool

Sabijn Timmers

Remuneratie- en beloningscommissie

Gerard Groten (voorzitter)

Fred Kagie

Paula Verhoef

Toezichtcommissie

Gerard Groten (voorzitter)

Rob Elberse

Hans Fleer

Frans Van Wanrooij

**Verantwoordingsorgaan
per 1 januari 2021**

**Gekozen door
gepensioneerden:**

Rob Derksen
Wim van Dijk
Vincent Klok
Gertjan Lucas
Sjef Marcelis
Mieke Nieuwenhuis

**Gekozen door actieve
deelnemers:**

Jack d'Hooghe
Kees Monshouwer
Martin Morsman
Harrie Schutten
Pieter Tax
Jeroen Weijers

**Voorgedragen door
werkgevers:**

Rik Corman
Otto Meerwijk
Willemien Rocha
Henk van Sloten
Vacature

Sleutelfunctiehouders

Patrick Olde Scholtenhuis
(risicobeheer)
Jan Vos
(internal audit)
Willem Eikelboom
(actuarieel)

Certificerende partijen

Accountant
Ernst & Young
Accountants LLP

Actuaris
Willis Towers Watson
Netherlands BV

8.02

RELEVANTE NEVENFUNCTIES BESTUURSLEDEN, ZOALS OP 31 DECEMBER 2020

Huib van den Dungen

- Manager FNV Stichting VNB
- Vakbondsbestuurder FNV
- Lid Raad van Toezicht Foenix en Kringloop & Reintegratie

Rob Elberse

- Geen relevante nevenfuncties

Hans Fleer

- Business Controller ProRail
- Bestuurder Stichting Railsport
- DGA Fleer Interim Management B.V.
- Bestuurder Stichting NS-Reisfaciliteiten

Pascal van Gool

- Financieel directeur VolkerRail
- DGA Tinife BV
- DGA Gopava

Gerard Groten

- Geen relevante nevenfuncties

Fred Kagie

- HR Directeur Qbuzz BV
- Bestuurslid Boekhandel Lovink

Ronald Klein Wassink

- Corporate Treasurer van NS Groep N.V.
- Chairman of the board of directors Eurofima
- Penningmeester Stichting Fondsenbeheer Spoorwegmuseum
- Directeur NS Lease B.V.
- Director NS Financial Services (Holdings) Limited (in Members' Voluntary Liquidation)
- Director NS Financial Services Company Limited (in Members' Voluntary Liquidation)

Walter Mutsaers

- Penningmeester Stichting Jong Ondernemen
- Lid Raad van Commissarissen KMU Verzekeringen NV
- Lid Uitvoeringsraad Pensioenfederatie

Bart Oldenkamp

- Wetenschappelijk directeur Certified Pensioenexecutive

opleiding, Erasmus Universiteit Rotterdam

- Lid commissie vermogensbeheer en balansmanagement van ABN AMRO Pensioenfonds
- Lid Raad van Advies van SPO
- Lid Raad van Toezicht Pensioenfonds UWV

Mathilde Reintjes

- Bestuurslid van Stichting Code Verantwoordelijk marktgedrag
- Voorzitter Stichting Scholing en Baanstimulering
- Directeur HRM bij NS
- Bestuurslid Stichting ter bevordering van Arbeidsparticipatie bij Arbeidsongeschiktheid

Sabijn Timmers

- Lid Raad van Commissarissen en ACRC Onderlinge 's Gravenhage Levensverzekeringsmaatschappij NV
- Lid Raad van Commissarissen en ARC ONVZ Ziektekosten Verzekeringen NV

Paula Verhoef

- Bestuurslid KLM Pensioenfonds
- Hoofd FNV pensioenafdeling
- Bestuurslid Pensioenfederatie

Frans Van Wanrooij

- Secretaris Stichting Ondersteuning Vakbonden Vervoer
- Lid bestuur Stichting NS-Reisfaciliteiten

Peggy Wilson

- Niet-uitvoerend bestuurder SBZ Pensioen
- Pensioenfondsbestuurder CNV Vakmensen
- Bestuurslid Stichting Pensioenfonds PGB
- Lid kascommissie Appartementencomplex De Fred gebouw B
- Lid kascommissie VvE Stallingsgarage De Fred

Peter-Paul Witte

- Voorzitter bestuur Stichting Vervroegde Uittreding Openbaar Vervoer (SVUOV)
- Bestuurslid Stichting Theia
- Lid Raad van Toezicht Stichting Just
- Lid Raad van Toezicht Borgesiusstichting
- Lid Raad van Commissarissen Vigere Jeugdzorg

8.03

LIJST MET AANGESLOTEN ONDERNEMINGEN PER 31 DECEMBER 2020

Per 31 december 2020 zijn in totaal 80 ondernemingen aangesloten bij Pensioenfonds Rail & OV

Aansluitingen in 2020

In 2020 zijn de volgende ondernemingen toegetreden (tussen haakjes op welke datum):

SBB Cargo Nederland B.V. (1 januari 2020)
Stichting Stadskanaal Rail (1 januari 2020)
Strukton Rolling Stock B.V. (5 september 2020)
Belgorail N.V. (1 december 2020)
Mobiwerk Vervoer B.V. (20 februari 2020)
Next Openbaar Vervoer B.V. (25 februari 2020)

Beëindigingen in 2020

De volgende aansluitingen zijn beëindigd (tussen haakjes op welke datum):

ERS Railways B.V. (1 januari 2020)
Eurail Group GIE (1 januari 2020)
NS Financial Services Company Limited (1 januari 2020)
Vereniging van Hoger Spoorwegpersoneel (1 januari 2020)
Strukton International Rail B.V. (1 januari 2020)

Tribase Datasystems & Network Services vof (1 januari 2020)
Veolia Transport Rail B.V. (1 april 2020)
Husa Transportation Railway Services Nederland B.V. (1 juni 2020)
Strukton Systems B.V. (5 september 2020)
Hala Zeeland B.V. (12 februari 2020)

HWGO B.V. (12 februari 2020)
TCR AML B.V. (12 februari 2020)
B.V. Rederij Naco (1 april 2020)
Connexion Finance B.V. (1 april 2020)
Connexion Haaglanden B.V. (1 april 2020)

Limex B.V. (1 april 2020)
Novio N.V. (1 april 2020)

De volgende ondernemingen zijn per 31 december 2020 aangesloten:

(inclusief bovengenoemde nieuwe aansluitingen)

Abellio Transport Holding B.V.
Arcadis Nederland B.V.
Arriva Multimodaal B.V.
ASSET Rail B.V.
BAM Infra Rail B.V.

Belgorail N.V.
BT Nederland N.V.
B.V. Exploitatiemaatschappij Museumstoomtram
Connexion Multimodal B.V.
DB Cargo Nederland N.V.

DEKRA Rail B.V.
DHV NPC B.V.
Dura Vermeer Railinfra B.V.
Dutch Rail Control B.V.
Electro-Motive Diesel International Ltd.

Eurail B.V.
Eurailscout Inspection & Analysis B.V.
GBN Groep B.V.
Human Company B.V.
Husa Logistics B.V.

Husa Transportation Group B.V.
Intergo B.V.
Keolis Nederland B.V.
KombiRail Europe B.V.
Launch! HCM BPO Services B.V.

Lineas Nederland B.V.
Logitech BV
Movares Nederland B.V.
NedTrain B.V.
Nexus Rail Engineering B.V.

NS Groep N.V.
NS International B.V.
NS Reizigers B.V.
NS Stations B.V.

NV Nederlandse Spoorwegen

ProRail B.V.

Qbuzz multimodaal B.V.

Railexperts B.V.

Rail Service Center Rotterdam B.V.

Reisinformatiegroep B.V.

Ricardo Certification B.V.

Ricardo Rail Nederland B.V.

Rotterdam Rail Feeding B.V.

Saferail B.V.

SBB Cargo Nederland B.V.

SPF Beheer B.V.

Spitzke Spoorbouw B.V.

SPL Powerlines Nederland B.V.

Stichting Nederlands Spoorwegmuseum

Stichting Ondersteuning Vakbonden Vervoerssector

Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer
(Bestuursbureau)

Stichting Railcenter

Stichting Railsport Nederland

Stichting Stadskanaal Rail

Strukton Rolling Stock B.V.

Strukton Rail B.V.

SVO-rail RI B.V.

SVO-rail RS B.V.

Thalys Nederland N.V.

Voest Alpine Railpro B.V.

Voest Alpine Turnout Technology Netherlands B.V.

VolkerRail Nederland B.V.

Volker Stevin Systems B.V.

Aquabus B.V.

AquaSwets Veren B.V.

Arriva Personenvervoer Nederland B.V.

Connexxion Nederland N.V.

Connexxion Openbaar Vervoer N.V.

Deltapark Neeltje Jans B.V.

EBS Public Transportation B.V.

Hermes Groep N.V.

Keolis Openbaar Vervoer B.V.

Mobiwerk Vervoer B.V.

Next Openbaar Vervoer B.V.

Oostenrijk Openbaar Vervoer B.V.

Personeelsvoorziening Brabants Busvervoer B.V.

Qbuzz B.V.

RET Bus B.V.

Transdev Nederland Holding B.V.

Veerpoint Genemuiden B.V.

8.04

RELEVANTE BENCHMARKS

De rendementen van de beleggingen worden per portefeuille afgezet tegen een benchmark. Per beleggingscategorie wordt de onderverdeling in benchmarks aangegeven. Het behaalde rendement wordt aan het rendement van deze benchmarks getoetst.

Beleggingscategorie	Benchmark
Aandelen	
SAP	Lange termijn: 10-jaars euro swaprente + 3% (renteniveau)
	Korte termijn: MSCI Developed World (large + midcap) met herbelegging dividend na belasting
Wereldindexportefeuille	MSCI Developed World (large + midcap) met herbelegging dividend na belasting
Opkomende landen	MSCI Emerging Markets (large + midcap) met herbelegging dividend na belasting
Staatsobligaties / swaps	Rendement op de af te dekken verplichtingen op marktwaarde (zonder UFR) minus het swaprendement van de hypotheken-en bedrijfsobligatieportefeuille
Bedrijfsobligaties (IG)	Lange termijn: euro swaprente index + 0,5% (totaal rendement)
	Korte termijn: ICE BofA Merrill Lynch Euro Corporate Large Cap index exclusief tier 1, upper tier 2 & junior subordinates
High yield obligaties	ICE BofA Merrill Lynch US High Yield Master II Index
Vastgoed	
Nederlands vastgoed	Lange termijn: Wonen MSCI IPD Netherlands Annual Property Index (residential) Winkelen MSCI IPD Netherlands Annual Property Index (retail) Werken MSCI IPD Netherlands Annual Property Index (office) Leren MSCI IPD Netherlands Annual Property Index
	Korte termijn: nettorendement
Beursgenoteerd vastgoed	FTSE EPRA/NAREIT Developed liquid total return dollar index (wereldwijd), met herbelegging dividend na belasting
Privaat vastgoed	Nettorendement
Private equity	Lange termijn: 7-jaars voortschrijdend gemiddelde van 50% Burgiss European buy-out + 50% Burgiss US buy-out
	Korte termijn: nettorendement
Hypotheken	Nettorendement
Emerging markets debt	JP Morgan Emerging Markets Bonds Index Global (harde valuta EMD) & JP Morgan GBI-EM Global Diversified (lokale valuta EMD)
Infrastructuur	Lange termijn: Inflatie Eurozone + 3%
	Korte termijn: nettorendement
Impactportefeuille	Lange termijn: 10-jaars eurowaprente + 1% (renteniveau)
	Korte termijn: nettorendement
Valuta-afdekkingsportefeuille	Nettorendement

8.05

VERKLARENDE WOORDENLIJST

Actuariële grondslagen

Wanneer een contante waarde van een reeks toekomstige uitkeringen moet worden bepaald, maakt de actuaris gebruik van actuariële grondslagen zoals de rekenrente, de kansstelsels en kostenopslagen.

Actuele dekkingsgraad

De actuele dekkingsgraad geeft de verhouding aan tussen het aanwezige vermogen en de toekomstige verplichtingen op een specifiek moment. De actuele dekkingsgraad is een belangrijke graadmeter voor de financiële situatie van een pensioenfonds op een bepaald moment. Het geeft een indicatie of een pensioenfonds in staat is om de pensioenen nu en in de toekomst uit te betalen. De actuele dekkingsgraad kan aanzienlijk schommelen.

AFM

Stichting Autoriteit Financiële Markten: Toezichthouder op de Nederlandse financiële markten.

Anw

In de Algemene nabestaandenwet is de uitkering geregeld die een achterblijvende partner kan ontvangen bij overlijden van de andere partner. Of recht bestaat op een Anw-uitkering is afhankelijk van voorwaarden (die te maken hebben met leeftijd, arbeidsongeschiktheid en het wel of niet verzorgen van kinderen). De Anw is inkomensafhankelijk en wordt uitgevoerd door de Sociale Verzekeringsbank.

AOW

De Algemene Ouderdomswet levert een inkomensafhankelijke uitkering vanaf de AOW-gerechtigde leeftijd. De hoogte van de AOW is afhankelijk van de leefsituatie, dat wil zeggen of de AOW-gerechtigde alleenstaand is, samenwoont met een partner of een andere huisgenoot zoals een vriend, broer of zus. De AOW wordt uitgevoerd door de Sociale Verzekeringsbank.

Asset Liability Management (ALM)

Het op elkaar afstemmen van de beleggingsmix, de verplichtingen en het premiebeleid. Het uitvoeren van een ALM-studie helpt bij de keuze van de juiste beleggingsmix en dient als basis voor het beleid. Een ALM-studie bestaat

uit het in kaart brengen van de financiële stromen, de simulatie van toekomstige financiële posities, de samenhang met de economische omgeving en de vergelijking van beleidsvarianten.

Asset allocatie

De verdeling van beleggingen over verschillende beleggingscategorieën zoals aandelen, vastgoed en vastrentende waarden.

AVG

Per 25 mei 2018 is de Algemene verordening gegevensbescherming (AVG) van toepassing, waarmee vanaf die datum dezelfde privacywetgeving geldig werd in de hele Europese Unie.

Beleidsdekkingsgraad

De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de (actuele) dekkingsgraden van de afgelopen twaalf maanden. Door het gebruik van een gemiddelde schommelt de beleidsdekkingsgraad minder. Op grond van de Pensioenwet moeten pensioenfondsen hun beleidsbeslissingen baseren op de beleidsdekkingsgraad.

Benchmark

Een maatstaf om prestaties mee te vergelijken, bijvoorbeeld beleggingsrendementen. Dit kan een bestaande index zijn (bijvoorbeeld voor aandelen de S&P500 of de MSCI Europe) of deze kan zelf worden bepaald.

Bruto rendement

Het bruto rendement is gelijk aan het rendement voor aftrek van alle kosten.

Code Pensioenfondsen

Deze Code is opgesteld door de Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid, die hiermee normen formuleren voor 'goed pensioenfondsbestuur'. De Code staat niet op zichzelf, maar maakt deel uit van het volledige stelsel van bestaande wet- en regelgeving.

Contante waarde

Het bedrag dat nu nodig is om in de toekomst een uitkering te kunnen doen, waarbij rekening is gehouden

met rente en – als het gaat om uitkeringen op basis van levensverzekeringen – met actuariële grondslagen.

Derivaten

Ander woord voor afgeleide producten zoals opties, futures of termijncontracten. Hiermee wordt blootstelling op onderliggende waarden (zoals rente of valutawisselkoersen) verkregen of afgedekt.

Dekkingsgraad

De verhouding tussen het belegd vermogen en pensioenverplichtingen, uitgedrukt in een percentage.

Dekkingstekort

Er is sprake van een dekkingstekort als het eigen vermogen minder is dan het minimaal vereist eigen vermogen.

DNB

De Nederlandsche Bank NV: Centrale Bank van Nederland met de rol van toezichthouder voor financiële markten.

ECB

Europese Centrale Bank.

Emerging markets

Opkomende economieën in landen als China, Brazilië en India.

EMIR

EMIR (European Markets Infrastructure Regulation) is Europese regelgeving die ervoor zorgt dat handelen in veel derivatencontracten transparanter en veiliger wordt.

ESG

Deze afkorting staat voor Environmental, Social & Governance.

Fed

Federal Reserve, het Amerikaanse stelsel van Centrale Banken.

FTK

Financieel Toetsingskader: dit is het toezichtsregime dat van toepassing is op de financiële positie en het financiële beleid van pensioenfondsen. Het FTK vindt zijn basis in de Pensioenwet. Het toezicht wordt uitgevoerd door De Nederlandsche Bank (DNB).

Franchise

Het deel van het salaris waarover geen pensioen wordt opgebouwd.

Haalbaarheidstoets

De haalbaarheidstoets geeft inzicht in de samenhang tussen de financiële opzet, het verwachte pensioenresultaat en de risico's die daarbij gelden. Dit gebeurt o.a. aan de hand van het te verwachte pensioenresultaat op de lange termijn (60 jaar).

Herstelplan

Plan van aanpak gericht op het herstel van het dekkingstekort of het reservetekort bij een pensioenfonds. Het bestuur van het pensioenfonds dient het herstelplan in te dienen bij DNB.

High yield obligatie

Bedrijfsobligatie met een hoger kredietrisico, maar ook een hoger verwacht rendement.

Indirect vastgoed

Participaties in fondsen die beleggen in vastgoed.

IORP II

In januari 2019 zijn de wijzigingen in de Pensioenwet uit hoofde van de Europese Richtlijn IORP II in werking. IORP staat voor 'Institutions for Occupational Retirement Provision'. Het doel van IORP II is op hoofdlijn het bevorderen van de verdere harmonisatie van pensioenen in de Europese Unie. De Richtlijn bevat nadere regels rondom grensoverschrijdende collectieve waardeoverdrachten, governance (waaronder zogenoemde sleutelfuncties), risicobeheer, beloningsbeleid en informatieverstrekking aan (ex-)deelnemers en pensioengerechtigden.

ISAE 3402

De ISAE 3402 is de internationale assurance standaard en is bestemd voor de organisatie, de gebruiker, die werkzaamheden heeft uitbesteed aan een serviceorganisatie en de accountant van de gebruiker. Een ISAE 3402 rapport geeft de gebruiker inzicht en zekerheid inzake de beheersing die de serviceorganisatie heeft ingericht in de processen en systemen die van belang zijn voor de juistheid en volledigheid van de financiële verantwoording van de gebruiker. Het rapport wordt opgesteld door de serviceorganisatie en beoordeeld door een door de serviceorganisatie aangestelde auditor.

Jaarrekening

Het financiële overzicht van bezittingen en schulden van een onderneming, inclusief de verlies- en winstrekening van dat jaar en toelichting daarop.

Kostendekkende premie

De kostendekkende premie fungeert als ijkpunt bij de beoordeling van de feitelijke premie die het fonds in rekening brengt. Door een adequate prijsstelling wordt voorkomen dat een fonds op voorhand te maken krijgt met tekorten. De Pensioenwet stelt een norm voor de hoogte van de te betalen premie. Bij de zuivere kostendekkende premie worden de actuariële lasten gebaseerd op de markttrenten. Bij de gedempte kostendekkende premie worden de actuariële lasten gebaseerd op het verwachte beleggingsrendement rekening houdend met een indexatieverlening van minimaal de prijsinflatie.

MiFID II

MiFID II is per 3 januari 2018 in werking getreden Europese regelgeving en volgt MiFID I uit 2007 op. MiFID II heeft als doel het vergroten van de bescherming van de beleggers en het bevorderen van efficiënte en transparante werking van de Europese financiële markten.

Nettorendement

Het nettorendement is het rendement na aftrek van alle kosten.

Obligatie

Verhandelbaar schuldbewijs dat deel uitmaakt van een lening van bijvoorbeeld de staat of een bedrijf. Een obligatie heeft veelal een vaste rente en een vaste looptijd.

Onderdekking

Situatie dat de middelen van het pensioenfonds niet langer toereikend zijn om de voorziening pensioenverplichtingen te dekken.

Oprenting

Rekenmethode om een huidig geldbedrag, rekening houdend met de daarop te ontvangen rente, om te rekenen naar de waarde op een bepaald tijdstip in de toekomst.

Pensioenresultaat

Het pensioenresultaat wordt vastgesteld per scenario als percentage van het quotiënt met in de teller de som van de verwachte pensioenuitkeringen en in de noemer de som van de verwachte pensioenuitkeringen zonder

toepassing van vermindering van pensioenaanspraken en pensioenrechten en met toepassing van de jaarlijkse indexatieverlening ter hoogte van de scenarioprijsinflatie.

Private equity

(Indirecte) beleggingen in aandelen van niet-beursgenoteerde ondernemingen.

Prognosetafel

Een prognosetafel is een overlevingstafel waarbij rekening wordt gehouden met de verandering van de sterftekansen in de toekomst. Een prognosetafel geeft aan wat de levens- en sterftekansen van mannen en vrouwen zijn afhankelijk van de bereikte leeftijd. De prognosetafels worden door actuarissen gebruikt bij hun berekeningen van de Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) en de pensioenpremies.

Reële dekkingsgraad

Verhouding tussen het aanwezige pensioenvermogen en de waarde van de opgebouwde aanspraken, uitgedrukt in een percentage, waarbij de opgebouwde aanspraken contant zijn gemaakt met de reële markttrente.

Rekenrente

Rendement waarmee de huidige waarde van toekomstige verplichtingen wordt berekend.

Renteafdekkingspercentage

De mate waarin het pensioenfonds het renterisico afdekt.

Renteswap

Lange rente die de ene financiële partij betaalt/ontvangt tegenover het ontvangen/betalen van de korte rente door een andere financiële partij. Pensioenfondsen en verzekeraars kunnen dit instrument inzetten om de rentegevoeligheid van hun verplichtingen te verminderen

Rentetermijnstructuur

De rentetermijnstructuur geeft het verband weer tussen de looptijd van een vastrentende belegging en de daarop te ontvangen markttrente.

Reservetekort

Er is een reservetekort als het eigen vermogen minder is dan het vereist eigen vermogen, maar hoger dan het minimaal vereist eigen vermogen.

Risicotaxonomie

De risicotaxonomie is een classificatie van alle relevante risico's waaraan het fonds is blootgesteld en heeft als doel om risico's te clusteren zodat ze gemakkelijk te identificeren, beoordelen en monitoren zijn.

Strategische portefeuille

De strategische portefeuille heeft een langetermijnhorizon en wordt over het algemeen niet op de korte termijn bijgestuurd.

SVUOV

Stichting Vervroegde Uittreding Openbaar Vervoer.

Solvabiliteit

Het vermogen om op langere termijn aan verzekerings- of pensioenverplichtingen te voldoen.

Swaprente

Rente die de ene financiële partij betaalt/ontvangt tegenover het ontvangen/betalen van de korte rente door een andere financiële partij. Pensioenfondsen en verzekeraars kunnen dit instrument inzetten om de rentegevoeligheid van hun verplichtingen te verminderen.

Indexatie

Verhoging van de opgebouwde of ingegane pensioenen.

UPO

Het uniform pensioenoverzicht (afgekort UPO) is een overzicht dat een pensioenfonds dient te verstrekken aan zijn deelnemers. Op het pensioenoverzicht zijn de opgebouwde pensioenaanspraken en te bereiken aanspraken (prognose) opgenomen.

Vastrentende waarden

Verzamelnaam voor beleggingen, waarop in beginsel een vaste rentevergoeding en een vaste looptijd gelden. Voorbeelden van vastrentende waarden zijn obligaties, onderhandse leningen en hypotheekleningen.

Vereist eigen vermogen

Het vereist eigen vermogen (VEV) is het vermogen dat nodig is om de verwachte risico's binnen een jaar op te kunnen vangen. De vereiste dekkinggraad is de dekkinggraad die bij het VEV hoort. Als de dekkinggraad lager is dan de vereiste dekkinggraad, moet het pensioenfonds een herstelplan maken om binnen tien jaar op deze dekkinggraad terug te komen.

Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer

Bezoekadres: Arthur van Schendelstraat 850, 3511 ML Utrecht

Postadres: Postbus 2030, 3500 GA Utrecht

Telefoon: 030 232 9111

E-mail: info@railov.nl

Website: www.railov.nl